

# 四季度拖累全年业绩，未来核心观点不变

南钢股份（600282.SH）

**谨慎推荐** 维持评级

 胡皓 钢铁行业分析师 电话：(8621) 2025 2665 邮箱：[huhao\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:huhao_yj@chinastock.com.cn) 执业证书编号：S0130511100005

特此鸣谢

 曹阳 (8621) 2025 7805 ([caoyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:caoyang_yj@chinastock.com.cn))

对本报告的编制提供信息

## 1. 事件

公司发布 2011 年年度报告：全年实现营业收入 385.65 亿元，同比增长 28.32%；实现净利润 3.25 亿元，同比下降 64.59%；实现基本每股收益 0.084 元，去年同期为 0.237 元。

其中，四季度实现营业收入 85.26 亿元，同比下滑 16.5%，四季度净亏损 4.11 亿元，基本每股收益-0.11 元。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）全年业绩受四季度拖累，同比大幅下滑

从全年业绩来看，营业收入实现较快增长，净利润出现大幅下滑。从公司季度累计财务数据来看，四季度明显拖累了全年业绩，收入也呈环比下滑。

表 1 南钢股份季度累计财务数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	6276.77	13136.48	19839.44	30054.99	9371.07	19172.79	30039.18	38565.15
同比增速	14.89%	18.37%	15.01%	28.97%	49.30%	45.95%	51.41%	28.32%
毛利率	3.49%	3.93%	3.29%	9.34%	8.20%	8.44%	7.70%	6.02%
三费和率	2.00%	2.10%	2.09%	5.60%	5.27%	5.29%	5.21%	5.3%
所得税率	0.25	0.31	0.29	0.15	0.11	0.12	0.12	-0.16
归属母公司净利润	47.85	99.93	114.04	918.70	270.99	586.13	735.90	325.35
同比增速	286.80%	79.85%	4.63%	564.11%	466.37%	486.52%	545.29%	-64.59%
净利率	0.76%	0.76%	0.57%	3.06%	2.89%	3.06%	2.45%	0.84%
EPS	0.03	0.06	0.07	0.24	0.07	0.15	0.19	0.08

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

我们认为四季度钢价的断崖式下跌是当季收入下滑的主要原因，而矿石等生产成本降低的滞后导致了净利润的大幅下滑，这与公司披露的资产减值计提增加是相吻合的（计提矿石等原材料价格下跌）。

### （二）传统板材需求疲弱，新兴品种尚未放量

报告期内，公司产钢 764.52 万吨、产生铁 721.93 万吨、产钢材 684.09 万吨。公司产品结构中，仍以船板等传统品种为主，尽管目前公司已经逐步调整产品结构，板材方面向管线钢、储罐钢、海工板等品种钢材拓展，建筑钢材也向优特钢转变，但是目前整体结构仍偏中低端，受制于造船等下游的疲弱，传统板材的盈利能力明显下滑。

报告期内，板、棒、线、带、型五大主要品种中，除型钢外营业利润率均不同程度下滑；金安矿业受益于全年矿价高企，利润同比大增，对公司业绩形成有力支撑。

### （三）短期受行业因素影响为主，长期看产品结构调整和资源自给率提升

对于公司短期、长期维度的分析，我们维持之前的观点。即公司未来的发展趋势和核心亮点在于产品结构调整和资源自给率的提升，但是短期内难以看到质的改变。我们认为公司短期仍将以行业因素为主要影响因子；根据我们在年度策略内的预测，2012 年钢价下跌 4.4%、矿价带来生产成本下跌 3.44%，因此随着四季度矿价下滑滞后期的过渡，公司盈利将逐渐平稳，预计全年毛利水平同比持平或小幅改善。

而长期则需关注公司产品结构调整和资源自给率提高，两者一是销售端产品价格和销量的利好，另一方面则是成本端的利好因素，公司计划未来 2-3 年内将铁矿石资源自给率提高至 40%-50%，将焦煤资源自给率提高至 1/3 以上，现有矿产难以满足这一要求，预计未来公司进一步收购或股东注入矿业资产是非常可能的途径。

一旦长期因素发生大的改善，则意味着公司盈利能力迎来内生性提升，获得优于行业均值的业绩将是大概率事件。

## 3. 投资建议

公司未来品种结构不断调整，长期受益资源掌控和民企股东背景，自身盈利能力向好。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.21 元、0.24 元、0.32 元，维持谨慎推荐评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**胡皓，钢铁行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn