

华泰联合证券
2012-04-24

原材料/钢铁



南钢股份 (600282)

增持/维持评级

股价 : RMB2.80

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

相关研究

公司研究-南钢股份 (600282) 110819: 中期高分红, 关注后期资源战略

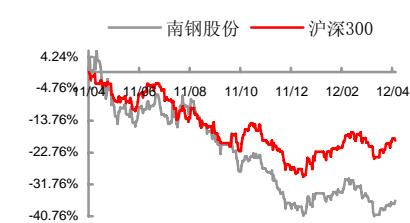
公司研究-南钢股份 (600282) 111027: 整体上市后的前三季业绩表现良好

公司研究-南钢股份 (600282) 120327: 盈利前高后低, 4Q 命运多舛

基础数据

总股本 (百万股)	3,876
流通 A 股 (百万股)	3,876
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	11,085

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

持续高分红, 一季度盈利环比改善

——2012 年南钢股份一季报点评

- 2012 年 4 月 25 日公司披露 2012 年报一季报, 公司实现微利, 虽然同比出现了较为明显的回落, 但环比改善相对明显, 基本符合我们预期, 主要分析如下:
- 2012 年一季度净利润同比回落明显、环比扭亏为盈。**一季度实现营业收入约 90.83 亿元, 同比下滑 2.88 亿元, 环比回升 5.57 亿元; 归属于母公司净利润约 0.81 亿元, 同比减少 1.90 亿元, 环比回升 4.92 亿元; 实现基本每股收益 0.0209 元, 同比下滑 0.05 元, 环比回升 0.13 元; 加权平均净资产收益率-0.83%, 同比减少 1.80 个百分点。
- 一季度钢材产品价格同比出现大幅下降、对外应收账款大幅增加, 是公司利润同比下滑的主要原因。**据我们模型测算, 1 季度国内铁精粉均价仍在 1100 元/吨左右的高位, 但当季国内钢材综合价格均价约为 4347.5 元/吨, 同比下降 11.39%, 以公司重点产品中板为例, 受造船订单持续低迷影响, 今年 1 季度中板毛利为-176.20 元/吨, 对比去年 1 季度的 83.08 元/吨, 同比下降 259.08 元/吨, 除了钢材产品价格下滑外, 受出口远期信用证尚未到期收款影响, 公司对外应收账款大幅增加约 4.1 亿元, 对一季度盈利影响明显。
- 公司去年四季度曾大幅计提资产减值损失, 本期存货跌价计提环比有明显减少, 是业绩环比回升的重要原因。**受去年四季度行业盈利暴跌及公司突发冶炼安全事故, 存货跌价准备的计提金额同比上升 205.5%、资产减值损失高达 2.29 亿元, 致使当季的 eps 为-0.1 元, 而今年一季度以来虽然行业及公司均面临着较大的经营压力, 但公司加大了降本增效力度, 当季资产减值损失计提缩减到 0.91 亿元, 环比出现了明显改善、有望重归良性发展轨道。
- 公司拟每 10 股分红 0.7 元。**4 月 20 日公司年度股东大会审议通过利润分配方案: 以总股本 38.76 亿股为基数, 向全体股东按每 10 股派发现金 0.70 元 (含税), 本次分配现金红利约 2.71 亿元, 将剩余未分配利润 0.59 亿元全部转入下期。
- 维持“增持”评级。**虽然行业形势严峻, 公司经营前景虽面临着诸多挑战, 但仍能持续高分红, 十分注重对投资者的回报, 随着未来对内控的加强及大力开拓上游矿产渠道, 公司经营提升空间依然很大, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.11 元、0.16 元、0.2 元, 对应的 PE 分别为 25、17、14 倍, 维持“增持”评级不变。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	38565.2	37190.0	38807.0	40579.0
(+/-%)	28.3	-3.6	4.3	4.6
归属母公司净利润(百万元)	325.4	442.0	632.0	790.0
(+/-%)	-64.6	35.9	43.0	25.0
EPS(元)	0.08	0.11	0.16	0.20
P/E(倍)	33.4	24.8	17.3	13.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	15513	15335	16601	20079	营业收入	38565	37190	38807	40579
现金	3462	4053	4657	7427	营业成本	36243	34769	36125	37715
应收账款	446	318	337	360	营业税金及附加	103	123	124	128
其他应收款	135	78	90	100	营业费用	398	349	375	398
预付账款	774	730	785	852	管理费用	838	794	873	931
存货	5782	6335	6532	6830	财务费用	813	557	524	479
其他流动资产	4914	3821	4202	4510	资产减值损失	229	172	174	166
非流动资产	18828	17467	16227	14964	公允价值变动收	89	19	22	25
长期投资	880	429	471	504	投资净收益	-26	-4	-5	-6
固定资产	15336	14725	13442	11975	营业利润	264	441	627	781
无形资产	990	1252	1539	1840	营业外收入	42	47	49	49
其他非流动资	1622	1060	775	644	营业外支出	24	26	27	27
资产总计	34341	32803	32829	35042	利润总额	281	462	649	803
流动负债	16021	17288	16122	16904	所得税	-45	20	17	12
短期借款	8350	8347	6663	6977	净利润	326	442	633	791
应付账款	2691	2909	3070	3240	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4980	6032	6390	6687	归属母公司净利	325	442	632	790
非流动负债	8622	5351	6185	6977	EBITDA	2769	2770	3021	3187
长期借款	2054	2469	2953	3471	EPS (元)	0.08	0.11	0.16	0.20
其他非流动负	6568	2883	3232	3506					
负债合计	24643	22640	22307	23880					
少数股东权益	8	8	8	9					
股本	3876	3876	3876	3876					
资本公积	405	405	405	405					
留存收益	5378	5820	6156	6772					
归属母公司股	9690	10155	10513	11153					
负债和股东权	34341	32803	32829	35042					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	-458	3958	3045	3077	成长能力				
净利润	326	442	633	791	营业收入	28.3%	-3.6%	4.3%	4.6%
折旧摊销	1692	1773	1869	1927	营业利润	-75.1%	67.2%	42.3%	24.5%
财务费用	813	557	524	479	归属母公司净利	-64.6%	35.7%	43.2%	25.0%
投资损失	26	4	5	6	获利能力				
营运资金变动	-2894	1004	3	-136	毛利率(%)	6.0%	6.5%	6.9%	7.1%
其他经营现金	-421	178	11	11	净利率(%)	0.8%	1.2%	1.6%	1.9%
投资活动现金	-2221	16	-662	-696	ROE(%)	3.4%	4.3%	6.0%	7.1%
资本支出	899	800	267	302	ROIC(%)	6.3%	5.3%	6.7%	8.0%
长期投资	-1336	-451	42	33	偿债能力				
其他投资现金	-2658	365	-354	-361	资产负债率(%)	71.8%	69.0%	68.0%	68.1%
筹资活动现金	2198	-3383	-1779	388	净负债比率(%)	46.99	51.02	46.62	47.24
短期借款	-1337	-3	-1684	314	流动比率	0.97	0.89	1.03	1.19
长期借款	-134	415	484	518	速动比率	0.59	0.51	0.61	0.77
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.11	1.18	1.20
其他筹资现金	3670	-3796	-579	-443	应收账款周转率	107	91	111	109
现金净增加额	-499	590	604	2770	应付账款周转率	12.04	12.42	12.08	11.95

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。