

沙钢股份 (002075.SZ)

钢铁行业

评级：增持 维持评级

公司研究简报

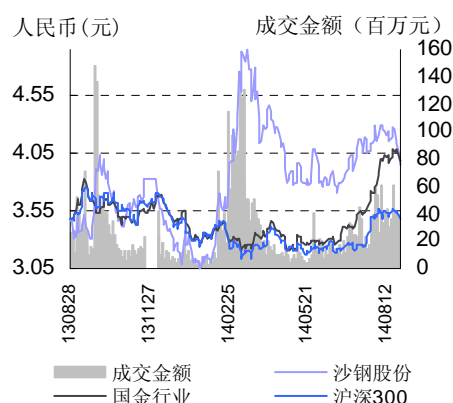
市价（人民币）：3.95 元

钢铁物流、电商的未来龙头

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据（人民币）

已上市流通 A 股(百万股)	1,576.26
总市值(百万元)	6,226.25
年内股价最高最低(元)	4.95/3.05
沪深 300 指数	2327.59
中小板综指	7103.84



公司基本情况（人民币）

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.014	0.018	0.043	0.064	0.096
每股净资产(元)	1.47	1.49	1.52	1.53	1.55
每股经营性现金流(元)	0.74	-0.01	-0.01	0.05	0.11
市盈率(倍)	261.05	172.45	92.68	61.73	41.08
行业优化市盈率(倍)	23.11	20.24	24.56	24.56	24.56
净利润增长率(%)	-91.82%	24.40%	137.87%	50.13%	50.27%
净资产收益率(%)	0.98%	1.21%	2.81%	4.19%	6.22%
总股本(百万股)	1,576.27	1,576.27	1,576.27	1,576.27	1,576.27

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **民营钢企，率先受益行业回暖。**公司是国内民营钢企龙头——沙钢集团旗下钢铁上市平台，经营灵活、管理高效，规模不大但股价弹性高，因此属于对行业变化趋势较为敏感的企业。主业方面，公司上半年利润同比增长 297.04%，即主要有两方面原因：一是不断提升自身竞争力，如拓展销售市场、开展技术攻关和质量提升、全方位实施技改、降本增效等；二是受益行业整体回暖。特钢产品下游主要面向汽车、铁路、机械等制造业，受地产下滑的拖累较小，公司将长期收益。预计三季度及明年公司利润仍会进一步改善，且改善幅度会高于行业平均。
- **电商、物流是未来主要看点。**相对于钢铁主业而言，公司在电商、物流方面的延伸更值得关注。上半年公司参股玖隆电商，释放出布局钢铁电商、物流的信号。未来不排除进一步参股或通过其他方式（比如资产置换等）继续介入玖隆电商甚至玖隆物流园的可能，果真如此则意味着公司向物流、电商企业的实质性转型。
- **看好玖隆物流园的中长期发展。**对于可能发生的转型，我们持乐观态度，两个层面分析：1）在钢铁主业面临瓶颈的背景下，玖隆物流是沙钢集团未来转型发展、二次创业的重中之重，公司已经投入数十亿元，未来将继续重视；2）针对玖隆物流中长期发展前景，我们非常看好。一是集团层面的大力支持，比如交易量和物流量的原始积累上；二是民营企业的体制优势；三是张家港地区得天独厚的区位优势：钢铁集散地+港口，利用港口可以充分享受每年 2 亿吨左右的北材南运（海运）市场；四是地方政府支持，如税收优惠等，加之我们关于钢铁物流、电商区域性硬约束的观点，我们非常看好玖隆物流园的中长期发展。期待公司转型的实质性进展。

投资建议

- 预计 14-16 年 EPS 分别为 0.04、0.06、0.1 元，增速分别为 137.9%、50.1%、50.3%。给予“增持”评级。

风险

- 下游行业景气度下滑；玖隆物流园不达预期。

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文涛

联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	15,001	12,148	10,787	11,003	11,663	12,479
增长率		-19.0%	-11.2%	2.0%	6.0%	7.0%
主营业务成本	-13,654	-11,569	-10,240	-10,414	-11,040	-11,744
%销售收入	91.0%	95.2%	94.9%	94.7%	94.7%	94.1%
毛利	1,347	579	547	589	623	735
%销售收入	9.0%	4.8%	5.1%	5.4%	5.3%	5.9%
营业税金及附加	-48	-40	-25	-33	-35	-37
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-138	-136	-133	-132	-140	-150
%销售收入	0.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-208	-201	-185	-187	-198	-212
%销售收入	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	952	202	204	237	250	335
%销售收入	6.3%	1.7%	1.9%	2.2%	2.1%	2.7%
财务费用	-298	-216	-118	-116	-100	-110
%销售收入	2.0%	1.8%	1.1%	1.1%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-6	-11	-45	-23	-1	-2
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	-5	-1	5	5	5	5
%税前利润	n.a	n.a	8.0%	4.2%	3.0%	2.0%
营业利润	644	-24	46	103	153	229
营业利润率	4.3%	n.a	0.4%	0.9%	1.3%	1.8%
营业外收支	37	53	15	15	15	15
税前利润	681	29	61	118	168	244
利润率	4.5%	0.2%	0.6%	1.1%	1.4%	2.0%
所得税	-141	-14	-20	-39	-56	-81
所得税率	20.8%	49.8%	33.1%	33.0%	33.0%	33.0%
净利润	539	14	41	79	113	164
少数股东损益	262	-8	13	12	12	12
归属于母公司的净利润	278	23	28	67	101	152
净利率	1.9%	0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	539	14	41	79	113	164
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	493	501	548	333	309	306
非经营收益	173	151	84	137	93	104
营运资金变动	-1,096	504	-692	-570	-438	-401
经营活动现金净流	110	1,171	-19	-21	76	172
资本开支	111	-168	-24	-130	-124	-75
投资	-180	-2	0	-1	0	0
其他	4	1	8	5	5	5
投资活动现金净流	-65	-169	-16	-126	-119	-70
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-78	-969	136	374	290	197
其他	-604	-364	-107	-214	-197	-249
筹资活动现金净流	-682	-1,332	28	160	93	-52
现金净流量	-638	-330	-7	14	50	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,137	678	436	450	500	550
应收款项	1,289	997	999	3,407	3,611	3,864
存货	2,118	1,375	2,008	3,138	3,327	3,539
其他流动资产	371	214	497	1,043	1,106	1,176
流动资产	4,915	3,264	3,940	8,038	8,544	9,130
%总资产	48.5%	40.0%	47.0%	65.5%	67.7%	70.3%
长期投资	484	473	471	472	471	471
固定资产	4,255	3,870	3,459	3,398	3,280	3,107
%总资产	41.9%	47.5%	41.3%	27.7%	26.0%	23.9%
无形资产	454	495	466	366	317	275
非流动资产	5,229	4,889	4,443	4,238	4,069	3,855
%总资产	51.5%	60.0%	53.0%	34.5%	32.3%	29.7%
资产总计	10,144	8,153	8,382	12,276	12,613	12,984
短期借款	2,880	1,365	1,501	2,302	2,593	2,788
应付款项	2,720	1,822	1,876	1,847	1,958	2,085
其他流动负债	291	743	829	3,931	3,839	3,847
流动负债	5,891	3,929	4,206	8,081	8,390	8,721
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	36	29	35	0	0	0
负债	5,928	3,959	4,241	8,081	8,390	8,722
普通股股东权益	2,290	2,317	2,341	2,394	2,409	2,436
少数股东权益	1,926	1,876	1,790	1,802	1,814	1,826
负债股东权益合计	10,144	8,151	8,372	12,276	12,613	12,984

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.176	0.014	0.018	0.043	0.064	0.096
每股净资产	1.453	1.470	1.485	1.518	1.529	1.546
每股经营现金净流	0.069	0.743	-0.012	-0.013	0.048	0.109
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	12.12%	0.98%	1.21%	2.81%	4.19%	6.22%
总资产收益率	2.74%	0.28%	0.34%	0.55%	0.80%	1.17%
投入资本收益率	10.62%	1.82%	2.42%	2.44%	2.45%	3.19%
增长率						
主营业务收入增长率	19.65%	-19.02%	-11.20%	2.00%	6.00%	7.00%
EBIT增长率	-12.85%	-78.75%	0.79%	16.01%	5.51%	34.40%
净利润增长率	-22.42%	-91.82%	24.40%	137.87%	50.13%	50.27%
总资产增长率	-12.21%	-19.65%	2.72%	46.45%	2.74%	2.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.0	1.6	2.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	59.8	55.1	60.3	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	37.7	38.0	43.7	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	102.1	115.1	115.3	108.3	96.9	84.6
偿债能力						
净负债/股东权益	41.33%	16.38%	25.77%	44.15%	49.55%	52.54%
EBIT利息保障倍数	3.2	0.9	1.7	2.0	2.5	3.1
资产负债率	58.43%	48.57%	50.65%	65.82%	66.51%	67.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	2	2	3	3	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD