

*ST 南钢 (600282.SH) 钢铁行业

评级：买入 上调评级

公司点评

杨件

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

倪文祎

联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

员工持股完善激励，估值提升可期

事件

- 公司公告拟通过非公开发行方式实行员工持股计划，发行价格为 2.29 元/股，数量不超过 8770.5 万股，募集资金总额不超过 2.01 亿元，资金用途为偿还银行贷款。本次发行对象为南钢股份 2015 年度员工，其中公司董事、监事和高级管理人员共 14 人合计认购 740 万股，占 8.44%，除高管外参加对象合计不超过 3703 人，所认购的股票锁定期为 36 个月。

评论

- **定增改善负债、补充现金。**本次发行完成后，公司总股本将由 38.76 亿股增加至 39.63 亿股，净资产由 84.90 亿元增加至 86.91 亿元，公司合并报表资产负债率将由 78.82% 下降至 78.32%，同时补充了流动资金。
- **员工持股完善激励制度，利好中长期发展。**本次员工持股计划中，包括南钢总经理、董事等在内 14 名高管团队成员均悉数参与，同时惠及约 33% 的企业员工，覆盖面广，而且锁定时间较长（三年），我们认为其效果可期。具体来讲，员工持股作为股权改革的重要措施，对公司经营将带来重要影响，主要体现在两方面：1）实现企业所有制与劳动者的利益共同体，从而提升员工凝聚力、激励力度，发挥其生产积极性和自主性，提升企业整体效率；2）形成企业内部的监督机制，改善公司治理水平。
- **关注后续改革/转型预期。**在行业劲吹改革、转型之风时，公司虽然为民营企业，但也提出了“钢铁优强、多元发展”的转型发展思路，在着力于提升钢铁主业核心竞争力的同时，积极推进多元产业发展。考虑到公司实际控制人复星集团在产业投资方面拥有丰富经验，资产实力强大，以及公司经营业绩不佳的现状，我们判断，除本次员工持股计划外，不排除未来出台进一步转型、改革措施的可能，如资产注入、资产置换等，值得长期重点关注。
- **板材龙头，基本面中长期改善。**1）上游铁矿及煤炭产能加速、而中游冶炼环节产能降速，推动钢铁行业基本面上中期反转，其中产能增速最低的板材类更为显著，而公司作为板材龙头，将优先受益；2）受益全球经济增长，以及造船行业底部回升，全球三大造船订单已经连续 6 个季度改善，并逐步传导至上游造船板市场。公司是中厚板市场的几大龙头之一，盈利能力因此而改善。公司半年报扭亏为盈、三季报业绩大幅增长即验证了上述观点，预计未来将继续改善。
- **员工持股或成为钢铁国企改革普遍措施。**除此前宝钢、钢研高纳等推出股权激励措施外，抚顺特钢近期公告正在进行员工持股的摸底工作，我们认为员工持股可能会成为钢铁行业改革、转型的普遍性措施，特别当前效率低下背景下，行业降本增效、提升活力方面的需求更为迫切。相对于资产注入类，股权激励类措施易于实施、风险可控，效果值得关注。其影响除个股层面外，我们认为也可能对行业层面带来整体的估值提升作用，目前钢铁板块平均 PB 仅为 1.3 倍，较历史均值 2.3 倍仍有较大空间。

投资建议

- 预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.08、0.33 元（15 年按降息三次、吨钢净利提升 100 元计算），对应目前 PE 仅为 8 倍，同时 PB 也仅为 1.25 倍，因此具备低估值优势，而且是板材类龙头，兼具国企改革题材，给予“买入”评级。

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:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD