

南钢股份 (600282.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

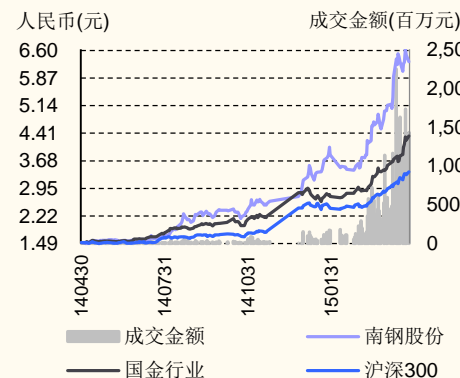
市场价格(人民币): 6.04 元

加码环保、电商，转型全面铺开

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)	3,875.75
总市值(百万元)	23,409.54
年内股价最高最低(元)	6.63/1.49
沪深 300 指数	4741.86
上证指数	4476.22



相关报告

1. 《上涨点评：继续看好进一步转型》，2015.3.18
2. 《转型发展，提升估值》，2015.3.12
3. 《员工持股完善激励，估值提升可期》，2014.12.29

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

倪文伟 联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	-0.219	0.103	0.151	0.201	0.264
每股净资产(元)	2.13	2.24	2.26	2.16	2.30
每股经营性现金流(元)	0.77	0.97	0.88	0.69	0.74
市盈率(倍)	-8.82	30.74	41.76	31.32	23.84
行业优化市盈率(倍)	20.24	36.17	53.66	53.66	53.66
净利润增长率(%)	60.15%	147.12%	46.32%	33.30%	31.39%
净资产收益率(%)	-10.25%	4.60%	6.67%	9.29%	11.49%
总股本(百万股)	3,875.75	3,875.75	3,875.75	3,875.75	3,875.75

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司公布一季报，报告期内实现营收 62.57 亿元，同比降 3.53%；实行归属上市公司股东净利润 0.75 亿元，同比增 349.93%；EPS 为 0.02 元。同时，公告全资子公司金凯节能环保收购 FID II (HK)100%股权以及对全资子公司金凯节能环保、金贸钢宝进行增资。

经营分析

- **Q1 业绩继续改善。**公司 Q1 综合毛利率环比 0.93 个百分点，达到上市以来最高水平 10.32%。同时，期间费用率同比降 0.09 个百分点，显示公司受益行业盈利改善以及内部管理水平提高。公司作为板材龙头公司，未来有望持续受益行业基本面中期反转。
- **加码转型环保。**此前公司已成立节能环保投资公司，并明确提出“建立节能环保专业化运营公司；并购境内外优质节能环保资源；与国际一流企业合资、合作，嫁接国际最先进技术”等。此次子公司金凯节能环保收购 FID II (HK) 100%股权继续加码涉及环保行业，进一步推动公司“钢铁+节能环保”的转型发展目标。根据披露，FID II (HK) 主要资产包括 ACE 投资基金，是由复星集团、三峡集团和易方达基金三方共同发起成立的境外清洁能源基金，主要投资境外风电、水电、太阳能等清洁能源项目。此次收购显示公司对涉足环保行业的力度与决心，有望成为未来非钢产业的重要组成部分，并增强企业盈利能力，利好中长期发展。
- **增资支持电商发展。**此次公司同时公告增资金贸钢宝电子商务公司，将增强江苏金贸钢宝的资本实力，做大做强其旗下管理运营的互联网钢材交易平台“金陵钢铁网”，未来有望提升钢铁主业估值。
- **继续看好公司后续改革/转型。**公司已明确提出作为控股股东，南京钢联将从各个方面积极支持南钢股份由传统制造业向现代服务业转型发展，并做大做强节能环保、钢铁电商、信息化等新兴产业和新业务模式。南京钢联培育的新业务、新业态，条件成熟后也将优先植入南钢股份。如我们前期分析，公司实际控制人复星集团在产业投资方面所拥有丰富经验、资产实力雄厚，未来继续出台进一步转型/改革措施的可能性较大。

投资建议

- 预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.15、0.20、0.26 元，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	32,032	26,823	27,885	28,089	28,471	28,929
增长率		-16.3%	4.0%	0.7%	1.4%	1.6%
主营业务成本	-30,815	-25,411	-25,267	-25,758	-25,852	-26,036
%销售收入	96.2%	94.7%	90.6%	91.7%	90.8%	90.0%
毛利	1,217	1,412	2,618	2,331	2,619	2,893
%销售收入	3.8%	5.3%	9.4%	8.3%	9.2%	10.0%
营业税金及附加	-129	-86	-98	-98	-100	-101
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-421	-366	-491	-506	-512	-521
%销售收入	1.3%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-845	-880	-902	-913	-925	-940
%销售收入	2.6%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	-178	80	1,127	815	1,082	1,331
%销售收入	n.a	0.3%	4.0%	2.9%	3.8%	4.6%
财务费用	-941	-971	-809	-482	-495	-418
%销售收入	2.9%	3.6%	2.9%	1.7%	1.7%	1.4%
资产减值损失	-235	-510	-107	-6	0	0
公允价值变动收益	364	-80	-342	0	0	0
投资收益	88	219	476	450	450	450
%税前利润	-10.7%	-19.0%	98.6%	57.7%	43.3%	33.0%
营业利润	-902	-1,262	345	777	1,036	1,363
营业利润率	n.a	n.a	1.2%	2.8%	3.6%	4.7%
营业外收支	86	107	138	3	3	3
税前利润	-817	-1,155	483	780	1,039	1,366
利润率	n.a	n.a	1.7%	2.8%	3.7%	4.7%
所得税	287	307	-83	-195	-260	-341
所得税率	n.a	n.a	17.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-530	-848	400	585	779	1,024
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-530	-848	400	585	779	1,024
净利率	n.a	n.a	1.4%	2.1%	2.7%	3.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-562	-619	292	585	779	1,024
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,116	1,373	1,306	1,735	1,735	1,734
非经营收益	41	109	688	1,567	153	82
营运资金变动	1,386	2,124	1,488	-457	1	28
经营活动现金净流	1,980	2,988	3,774	3,430	2,669	2,868
资本开支	-763	-4,116	-2,649	-809	-506	-357
投资	95	-7	1,797	-1	0	0
其他	81	55	30	450	450	450
投资活动现金净流	-587	-4,068	-823	-360	-56	93
股权募资	0	0	6	0	-659	0
债权募资	-1,200	970	-2,052	-2,204	-544	-1,622
其他	-57	-616	-292	-586	-1,110	-1,039
筹资活动现金净流	-1,258	354	-2,338	-2,790	-2,313	-2,661
现金净流量	136	-726	613	279	300	300

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	3,464	2,752	4,921	5,200	5,500	5,800
应收款项	2,967	1,835	3,145	3,151	3,194	3,245
存货	4,551	4,159	3,925	4,234	4,250	4,280
其他流动资产	2,374	2,398	667	216	217	218
流动资产	13,356	11,144	12,657	12,801	13,160	13,543
%总资产	39.0%	30.4%	32.0%	34.3%	36.1%	38.2%
长期投资	700	708	638	639	638	638
固定资产	18,237	22,457	23,883	23,103	21,995	20,719
%总资产	53.3%	61.2%	60.4%	61.9%	60.3%	58.4%
无形资产	946	935	926	786	670	572
非流动资产	20,862	25,567	26,880	24,530	23,305	21,931
%总资产	61.0%	69.6%	68.0%	65.7%	63.9%	61.8%
资产总计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474
短期借款	8,859	9,940	8,651	8,939	8,395	6,772
应付款项	7,786	9,821	14,297	14,246	14,304	14,411
其他流动负债	695	836	882	848	850	854
流动负债	17,340	20,596	23,829	24,033	23,549	22,037
长期贷款	1,504	1,286	531	531	531	532
其他长期负债	6,575	6,548	6,471	3,980	3,980	3,980
负债	25,419	28,430	30,832	28,545	28,061	26,550
普通股股东权益	8,792	8,274	8,692	8,773	8,390	8,910
少数股东权益	7	7	14	14	14	14
负债股东权益合计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	-0.137	-0.219	0.103	0.151	0.201	0.264
每股净资产	2.268	2.135	2.243	2.264	2.165	2.299
每股经营现金净流	0.511	0.771	0.974	0.885	0.689	0.740
每股股利	0.040	0.000	0.270	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	-6.02%	-10.25%	4.60%	6.67%	9.29%	11.49%
总资产收益率	-1.55%	-2.31%	1.01%	1.57%	2.14%	2.89%
投入资本收益率	-0.50%	0.25%	4.27%	2.75%	3.81%	4.94%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.94%	-16.26%	3.96%	0.73%	1.36%	1.61%
EBIT 增长率	N/A	-144.95%	#####	-27.72%	32.82%	23.00%
净利润增长率	172.74%	60.15%	147.12%	46.32%	33.30%	31.39%
总资产增长率	-0.24%	7.28%	7.70%	-5.58%	-2.32%	-2.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.8	7.6	8.1	8.2	8.2	8.2
存货周转天数	61.2	62.6	58.4	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	36.4	62.3	81.7	82.0	82.0	82.0
固定资产周转天数	170.1	189.8	292.2	276.1	255.6	233.6
偿债能力						
净负债/股东权益	107.52%	132.73%	94.28%	93.51%	87.73%	61.08%
EBIT 利息保障倍数	-0.2	0.1	1.4	1.7	2.2	3.2
资产负债率	74.29%	77.44%	77.98%	76.46%	76.95%	74.84%

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	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.20

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-12-29	买入	2.74	N/A
2	2015-03-12	买入	3.84	N/A
3	2015-03-18	买入	4.60	N/A

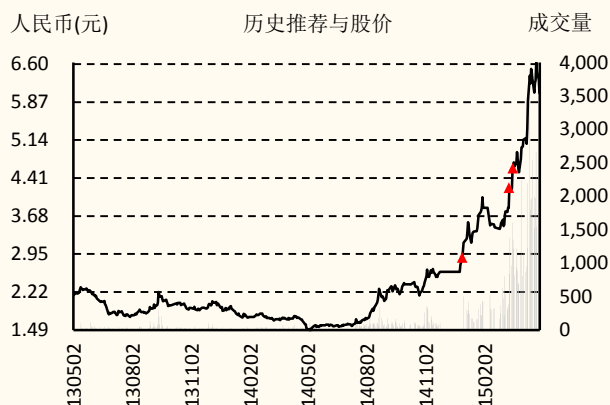
来源：国金证券研究所

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：

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD