

南钢股份 (600282.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

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

转型稳步推进

事件

- 公司公告下属子公司江苏金贸钢宝电子商务有限公司已改制设立为股份有限公司并拟申请在新三板挂牌；同时，全资子公司江苏金凯节能环保投资控股有限公司收购 FID II (HK) Limited 100% 股权已完成股权转让交割，为全资及控股子公司提供折合人民币总金额 259,073.31 万元的银行授信担保；为参股子公司提供总金额 5125.00 万元的银行授信担保。

评论

- **继续支持电商平台发展。**金贸钢宝主要从事钢材尾材网上销售业务，是全国唯一 365 天 24 小时全天候服务的钢材尾材网上超市，现有注册客户 5000 余家。此前公司已通过增资方式增强江苏金贸钢宝的资本实力，此次在新三板挂牌，一方面为金贸钢宝提供更多的融资渠道，另一方面有利于实现上市公司资产的流动性增加、持有股权价值提升，有利于增强公司持续盈利能力。同时，将进一步增强金贸钢宝品牌影响力，推动其做大做强，未来有望提升钢铁主业估值。
- **进一步推动环保转型目标。**7 月 17 日，FID II (HK) 股东已变更为金凯节能环保，该股权转让交割完成。未来公司将以此为平台，投资 ACE 投资基金（境外清洁能源基金），其主要投资方向为葡萄牙电力公司旗下的优质资产项目及其他清洁能源、风力发电项目。公司目前已制定“钢铁+节能环保”的转型发展目标，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。
- **继续看好公司后续改革/转型**
 - ✓ 如我们前期分析，从大股东层面，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，涉及医药、金融、地产、环保、机械装备、钢铁等领域，具有多个上市平台，而制造领域平台仅有南钢一家。目前，公司前期已经完成员工持股计划、设立环保投资公司等改革/转型举措，我们判断，在公司自身多元化发展的转型思路的大背景下，未来继续出台进一步转型、改革措施的可能性很大。
 - ✓ 目前，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，实现钢铁主业向价值链的上游提升、向下游产业链高端制造业延伸，并做大节能环保、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。

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。

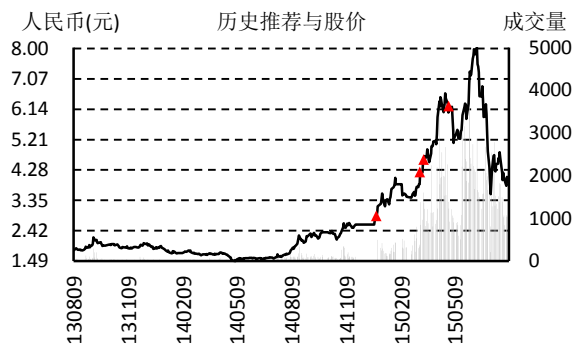
附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	32,032	26,823	27,885	28,089	28,471	28,929	货币资金	3,464	2,752	4,921	5,200	5,500	5,800
增长率		-16.3%	4.0%	0.7%	1.4%	1.6%	应收账款	2,967	1,835	3,145	3,151	3,194	3,245
主营业务成本	-30,815	-25,411	-25,267	-25,758	-25,852	-26,036	存货	4,551	4,159	3,925	4,234	4,250	4,280
%销售收入	96.2%	94.7%	90.6%	91.7%	90.8%	90.0%	其他流动资产	2,374	2,398	667	216	217	218
毛利	1,217	1,412	2,618	2,331	2,619	2,893	流动资产	13,356	11,144	12,657	12,801	13,160	13,543
%销售收入	3.8%	5.3%	9.4%	8.3%	9.2%	10.0%	%总资产	39.0%	30.4%	32.0%	34.3%	36.1%	38.2%
营业税金及附加	-129	-86	-98	-98	-100	-101	长期投资	700	708	638	639	638	638
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	18,237	22,457	23,883	23,103	21,995	20,719
营业费用	-421	-366	-491	-506	-512	-521	%总资产	53.3%	61.2%	60.4%	61.9%	60.3%	58.4%
%销售收入	1.3%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	946	935	926	786	670	572
管理费用	-845	-880	-902	-913	-925	-940	非流动资产	20,862	25,567	26,880	24,530	23,305	21,931
%销售收入	2.6%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	61.0%	69.6%	68.0%	65.7%	63.9%	61.8%
息税前利润 (EBIT)	-178	80	1,127	815	1,082	1,331	资产总计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474
%销售收入	n.a	0.3%	4.0%	2.9%	3.8%	4.6%	短期借款	8,859	9,940	8,651	8,939	8,395	6,772
财务费用	-941	-971	-809	-482	-495	-418	应付款项	7,786	9,821	14,297	14,246	14,304	14,411
%销售收入	2.9%	3.6%	2.9%	1.7%	1.7%	1.4%	其他流动负债	695	836	882	848	850	854
资产减值损失	-235	-510	-107	-6	0	0	流动负债	17,340	20,596	23,829	24,033	23,549	22,037
公允价值变动收益	364	-80	-342	0	0	0	长期贷款	1,504	1,286	531	531	531	532
投资收益	88	219	476	450	450	450	其他长期负债	6,575	6,548	6,471	3,980	3,980	3,980
%税前利润	-10.7%	-19.0%	98.6%	57.7%	43.3%	33.0%	负债	25,419	28,430	30,832	28,545	28,061	26,550
营业利润	-902	-1,262	345	777	1,036	1,363	普通股股东权益	8,792	8,274	8,692	8,773	8,390	8,910
营业利润率	n.a	n.a	1.2%	2.8%	3.6%	4.7%	少数股东权益	7	7	14	14	14	14
营业外收支	86	107	138	3	3	3	负债股东权益合计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474
税前利润	-817	-1,155	483	780	1,039	1,366	比率分析						
利润率	n.a	n.a	1.7%	2.8%	3.7%	4.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	287	307	-83	-195	-260	-341	每股指标						
所得税率	n.a	n.a	17.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	-0.137	-0.219	0.103	0.151	0.201	0.264
净利润	-530	-848	400	585	779	1,024	每股净资产	2.268	2.135	2.243	2.264	2.165	2.299
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.511	0.771	0.974	0.885	0.689	0.740
归属于母公司的净利润	-530	-848	400	585	779	1,024	每股股利	0.040	0.000	0.270	0.130	0.130	0.130
净利率	n.a	n.a	1.4%	2.1%	2.7%	3.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-6.02%	-10.25%	4.60%	6.67%	9.29%	11.49%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	-1.55%	-2.31%	1.01%	1.57%	2.14%	2.89%
净利润	-562	-619	292	585	779	1,024	投入资本收益率	-0.50%	0.25%	4.27%	2.75%	3.81%	4.94%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	1,116	1,373	1,306	1,735	1,735	1,734	主营业务收入增长率	-16.94%	-16.26%	3.96%	0.73%	1.36%	1.61%
非经营收益	41	109	688	1,567	153	82	EBIT 增长率	N/A	-144.95%	#####	-27.72%	32.82%	23.00%
营运资金变动	1,386	2,124	1,488	-457	1	28	净利润增长率	172.74%	60.15%	147.12%	46.32%	33.30%	31.39%
经营活动现金净流	1,980	2,988	3,774	3,430	2,669	2,868	总资产增长率	-0.24%	7.28%	7.70%	-5.58%	-2.32%	-2.72%
资本开支	-763	-4,116	-2,649	-809	-506	-357	资产管理能力						
投资	95	-7	1,797	-1	0	0	应收账款周转天数	5.8	7.6	8.1	8.2	8.2	8.2
其他	81	55	30	450	450	450	存货周转天数	61.2	62.6	58.4	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-587	-4,068	-823	-360	-56	93	应付账款周转天数	36.4	62.3	81.7	82.0	82.0	82.0
股权募资	0	0	6	0	-659	0	固定资产周转天数	170.1	189.8	292.2	276.1	255.6	233.6
债权募资	-1,200	970	-2,052	-2,204	-544	-1,622	偿债能力						
其他	-57	-616	-292	-586	-1,110	-1,039	净负债/股东权益	107.52%	132.73%	94.28%	93.51%	87.73%	61.08%
筹资活动现金净流	-1,258	354	-2,338	-2,790	-2,313	-2,661	EBIT 利息保障倍数	-0.2	0.1	1.4	1.7	2.2	3.2
现金净流量	136	-726	613	279	300	300	资产负债率	74.29%	77.44%	77.98%	76.46%	76.95%	74.84%

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
4	2015-04-29	买入	6.04	N/A

来源：国金证券研究所


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作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