

2010 年 03 月 20 日

## 市场数据(人民币)

市价(元)	5.31
已上市流通A股(百万股)	1,684.80
总市值(百万元)	8,946.29
年内股价最高最低(元)	8.34/3.97
沪深 300 指数	3293.87
上证指数	3067.75
2008 年股息率	0.00%



## 相关报告

- 1 《中厚板龙头：资产收购完善产品结构与成本》，2009.11.26

## 分析师:周涛

 (8621)61038261  
 zhout@gjzq.com.cn

## 联系人:笃慧

 (8621)61038247  
 duhui@gjzq.com.cn

 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷  
 泰滨江大厦 15A 层 (200011)

# 南钢股份 (600282.SH)

——期待中厚板市场复苏



## 公司基本情况(人民币)

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.101	0.073	0.082	0.116	0.346	0.540
净利润增长率	164.77%	-88.05%	12.28%	40.70%	199.34%	56.06%
先前预期每股收益(元)	1.101	0.073	0.082	0.116	0.346	0.540
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.211	0.443	N/A
市盈率(倍)	18.83	39.79	74.17	14.55	14.55	14.55
行业优化市盈率(倍)	25.50	7.40	14.55	14.55	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.11	N/A	6.04	1.13	0.08	0.18
已上市流通A股(百万股)	446.40	887.76	1,684.80	1,684.80	1,684.80	1,684.80
总股本(百万股)	936.00	1,684.80	1,684.80	1,684.80	1,684.80	1,684.80

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

## 基本结论

- 业绩情况：今日南钢股份公布 09 年年报，业绩符合我们此前预测。全年公司实现销售收入 233 亿元，同比下降 17.81%，利润总额 15 亿元，同比上升 6.70%，净利润 14 亿元，同比上升 13.76%，折合每股收益 0.08 元，同比上升 13.76%；
- 生产情况：全年公司共生产钢 550.13 万吨、铁 603 万吨、材 473.86 万吨，同比增长 10.79%、17.33%、11.47%。公司核心产品中厚板产量 313.57 万吨，同比增长 3.28%。其中优势产品船板 155.38 万吨，同比增长 4.32%；锅炉容器板 26.24 万吨，同比增长 50.03%；桥梁板 10.96 万吨，产量在全国中厚板企业中位居前列；
- 业绩说明：07-09 年公司中厚板毛利率由 13.35%下降至 3.84%，对主营业务利润贡献由 87.97%下降至 58.59%。利润大幅下降主要受行业大环境影响，造船、机械、集装箱等主要中板下游行业需求萎缩，且近年来中板轧机数量大幅增长，行业全年大部分时间处于亏损状态。而政府投资拉动下公司棒材、带钢产品 09 年表现较好，毛利率分别上升 4.52%、6.06%。对冲了部分中厚板盈利下降带来的影响；
- 公司单季主要财务指标：
  - ◆ Q1-Q4 毛利率分别为-1.82%、7.47%、3.52%、4.30%；
  - ◆ Q1-Q4 三项费用率分别为 2.32%、1.95%、2.13%、2.67%；
  - ◆ Q1-Q4 所得税率分别为 24.00%、5.20%、-6.70%、29.13%；
- 我们认为之前公告的资产注入计划将在以下几个方面改善公司盈利能力：

- ◆ 关联交易费用下降：关联交易中铁水加工费用占比最大。根据此前委托加工协议，股份公司提供原料，委托炼铁新厂加工成铁水，按照市场价格供给股份公司。后期若加工费用取消，可节约成本 4 亿元以上；
- ◆ 产品结构更加均衡：交易标的钢铁资产主要是长材产品。包括棒材、线材和型钢，总产能约 140 万吨。交易完成后，改变了以往完全依赖中厚板盈利的局面。公司经营抗风险能力提高；
- ◆ 矿石资源价值：注入安徽金安矿业草楼铁矿铁矿石地质储量 8600 万吨，平均品位 28% 左右。年产精粉 65 万吨左右，同时具备年采选能力 200 万吨，后期有望扩产至 300 万吨。目前该矿山吨矿采选成本约 550 元/吨。09 年矿石价格大幅上涨趋势基本确立，使得该矿山的资源价值凸现；
- 业绩预测及投资建议：
  - ◆ 经营现状：4 季度开始公司中厚板销售情况开始出现好转，其中管线钢供不应求。而造船行业有复苏迹象，公司客户目前已经接到新船订单向公司进行采购，种种迹象表明 2010 年中厚板市场较 09 年将出现一定改观；
  - ◆ 综合考虑，我们预测公司 10-12 年 EPS 为 0.116 元、0.346 元和 0.540 元，同比增速 40.70%、199.34%、56.06%。维持“买入”评级。

### 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
强买	0	0	0	1	2
买入	0	0	0	0	3
持有	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	2.00	2.10

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-08-18	买入	4.08	N/A
2 2009-03-10	持有	3.88	N/A
3 2009-11-26	买入	6.09	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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

### 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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。