

华泰联合证券
2010-10-25

金属、非金属/钢压延加工业

公司研究 / 更新报告

南钢股份 (600282)

整体上市完成，盈利将真实显现

—2010年三季度报告点评

增持/维持评级

股价：RMB4.14

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164
+755-82492060 huangjing@lhzq.com

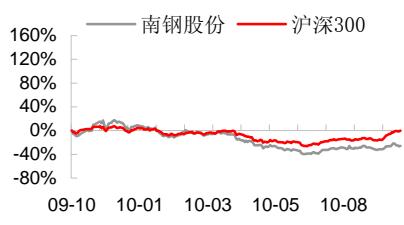
- 南钢公布三季度报告，实现主营收入 198 亿元，同比增长 15%；净利润 1.14 亿元，同比增长 5%，每股收益 0.067 元。其中第三季度实现每股收益 0.008 元，环比减少 0.021 元。
- 1-9 月份公司共生产钢材 375.5 万吨，完成年度计划的 78%。其中带钢 44.6 万吨，棒材 78.9 万吨，中板 128 万吨，中厚板 106 万吨。分品种的盈利能力来看，棒材>中板>中厚板>带钢。
- 三季度业绩环比大幅下降归因于协议客户订单价格的锁定。虽然 7 月份钢材价格触底反弹，主流钢厂均不断上调其月度出厂价格，但对于南钢而言，中板和中厚板的部分订单价格已经被提前锁定，因此未能及时享受到价格回升带来的盈利的好转。
- 年度报表或能更真实反映公司的实际盈利水平。公司已经公告完成了向特定对象增发收购集团资产从而实现整体上市的事宜，预计 2010 年年度报表将合并所收购资产的盈利。整体上市之前，由于部分前端工序在集团，导致钢材产品，尤其是中板和中厚板的毛利率持续失真，不能充分反映公司的实际盈利状况。四季度将受益于整体上市，经营业绩将较三季度出现大幅提升。
- 未来可能的产能扩张计划：1) 提高高端精品板材的生产能力仍是公司实现整体上市之后的主要发展方向，公司拟投资建设 4.7M 的宽厚板生产线，该项目目前正在规划当中，产品主要涵盖船板、管线钢等高附加值品种。2) 由于整体上市之后公司尚有 3 座 400M3 和 2 座 360M3 的小高炉，处于国家淘汰落后的范围内，未来易地改造将是应对之策。
- 维持对公司 2010-2012 年 0.24、0.31 和 0.33 元的盈利预测，2011 年的动态 PE 低于行业平均水平，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：1) 未来钢材价格的大幅波动对公司业绩的影响；2) 未来矿石价格的大幅波动对公司业绩的影响；3) 产业政策的执行力度对公司未来产能的影响。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3875.75
流通 A 股 (百万股)	1684.8
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	6975.07

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

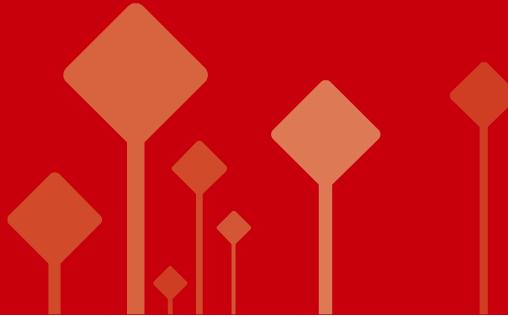
	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	23303.7	19839.4	26723	32219	33589
(+/-%)	-17.8	15.0	14.7	20.6	4.3
归属母公司净利润(百万元)	138.3	114.0	922	1212	1286
(+/-%)	12.3	4.6	566.4	31.5	6.1
EPS(元)	0.04	0.03	0.24	0.31	0.33
P/E(倍)	116.0	140.7	17.5	13.3	12.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

表 1 财务报表预测

资产负债表				利润表					
	单位:百万元				单位:百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	8739	14638	17488	19636	营业收入	23304	26723	32219	33589
现金	1978	7920	9327	11166	营业成本	22505	25041	30183	31470
应收账款	141	288	316	298	营业税金及附加	64	97	113	115
其他应收款	11	10	12	13	营业费用	128	156	190	196
预付账款	306	433	463	455	管理费用	273	248	295	308
存货	3793	4397	5346	5555	财务费用	128	-48	-179	-216
其他流动资产	2510	1590	2024	2149	资产减值损失	69	0	0	0
非流动资产	3899	3751	3270	2783	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	86	86	86	86	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	3358	3517	3110	2660	营业利润	137	1229	1617	1715
无形资产	0	0	0	0	所得稅	15	307	404	429
其他非流动资产	455	148	74	37	净利润	138	922	1212	1286
资产总计	12638	18389	20758	22419	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债	8198	4461	5618	5992	归属母公司净利润	138	922	1212	1286
短期借款	2040	0	0	0	EBITDA	714	1622	1918	1987
应付账款	1374	1660	1994	2072	EPS (元)	0.08	0.24	0.31	0.33
其他流动负债	4784	2800	3624	3920					
非流动负债	5	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	0	0	0					
负债合计	8203	4461	5618	5992					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1685	3876	3876	3876					
资本公积	748	7195	7195	7195					
留存收益	2000	2858	4070	5356					
归属母公司股东权益	4436	13928	15141	16427					
负债和股东权益	12638	18389	20758	22419					
主要财务比率									
						2009	2010E	2011E	2012E
成长能力									
营业收入						-17.8%	14.7%	20.6%	4.3%
营业利润						9.5%	796.4%	31.5%	6.1%
归属于母公司净利润						12.3%	566.4%	31.5%	6.1%
获利能力									
毛利率 (%)						3.4%	6.3%	6.3%	6.3%
净利率 (%)						0.6%	3.4%	3.8%	3.8%
ROE(%)						3.1%	6.6%	8.0%	7.8%
ROIC(%)						5.3%	15.0%	18.8%	21.7%
偿债能力									
资产负债率 (%)						64.9%	24.3%	27.1%	26.7%
净负债比率 (%)						28.40%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率						1.07	3.28	3.11	3.28
速动比率						0.60	2.30	2.16	2.35
营运能力									
总资产周转率						1.96	1.72	1.65	1.56
应收账款周转率						129	116	100	102
应付账款周转率						13.91	16.51	16.52	15.48
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)						0.04	0.24	0.31	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)						0.16	0.03	0.32	0.42
每股净资产(最新摊薄)						1.14	3.59	3.91	4.24
估值比率									
P/E						116.27	17.45	13.27	12.50
P/B						3.63	1.15	1.06	0.98
EV/EBITDA						23	10	9	8
现金流量表	单位:百万元								
	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	614	109	1228	1624					
净利润	138	922	1212	1286					
折旧摊销	448	440	481	487					
财务费用	128	-48	-179	-216					
投资损失	-1	0	0	0					
营运资金变动	273	-1370	-288	67					
其他经营现金流	-373	165	2	-1					
投资活动现金流	-206	-452	0	0					
资本支出	209	452	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	2	0	0	0					
筹资活动现金流	-525	6285	179	216					
短期借款	-270	-2040	0	0					
长期借款	-290	0	0	0					
普通股增加	0	2191	0	0					
资本公积增加	0	6447	0	0					
其他筹资现金流	35	-313	179	216					
现金净增加额	-118	5942	1407	1839					

资料来源：华泰联合研究所



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入	股价超越基准 20%以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在±10% 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码：518048
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com