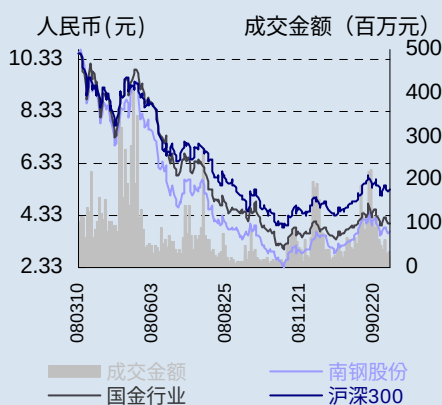


2009 年 03 月 10 日

市场数据(人民币)

市价(元)	3.70
已上市流通A股(百万股)	887.76
总市值(百万元)	6,233.76
年内股价最高最低(元)	10.72/2.33
沪深 300 指数	2240.78
上证指数	2158.57
2007 年股息率	0.58%


相关报告

- 1 《期望整体上市消除关联交易》，2008.8.18

周涛

 (8621)61038261
 zhout@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@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)

—— 关注重点依旧是关联交易的解决


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.231	0.612	0.073	0.210	0.348	0.456
净利润增长率	-5.09%	164.77%	-88.05%	187.14%	65.82%	30.97%
先前预期每股收益(元)				0.210	0.348	0.456
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.259	0.370	N/A
市盈率(倍)	9.30	18.83	39.79	17.62	10.63	8.11
行业优化市盈率(倍)	14.23	25.50	10.12	10.12	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	N/A	0.11	N/A	0.09	0.16	0.26
已上市流通A股(百万股)	291.33	446.40	887.76	887.76	887.76	887.76
总股本(百万股)	936.00	936.00	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

- 2008 年基本业绩情况：南钢股份今日公布 08 年年报，实现营业收入 283.54 亿元，同比增长 28.86%；实现营业利润 1.25 亿元，同比降低 90.69%；实现净利润 1.23 亿元，同比降低 88.05%，折合 EPS 为 0.07 元。而之前市场平均预期及我们的预测均在 0.2 元以上，业绩低于预期的主要原因是公司资产减值数高于我们的假设；
- 产量情况及 09 年计划：08 年公司钢产量为 496.53 万吨，同比降低 3.29%；生铁产量为 514.09 万吨，同比降低 4.73%；钢材产量为 425.10 万吨，同比增长 2.30%。中板和中厚板卷产量 303.60 万吨，同比增长 11.76%，产量行业排名第五；同时 2009 年计划钢产量 512 万吨，生铁产量 533 万吨，钢材产量 431 万吨；据我们了解目前大部分公司对于 09 年排产均按与 08 年持平或小幅增长来计划；
- 中厚板的利润贡献超过 90%：公司品种钢材产量和比例继续提高，产量为 364.93 万吨，同比增长 11.29%；比例为 85.85%，比上年增加 12.07 个百分点。其中板材品种材比例为 91.39%，比上年增加 8.04 个百分点。船用钢板产量 148.91 万吨，同比增长 55.28%，产量行业排名第五；桥梁板 25.95 万吨，同比增长 34.18%，产量行业排名第二；锅炉容器板 17.49 万吨，同比增长 39.70%，产量行业排名第四。不过我们认为 09 年中厚板行业的盈利能力并不乐观，这将可能影响到公司利润情况。
- 公司钢材出口比例超过 15%：南钢 08 年出口钢材 64.09 万吨，比上一年度增长 10.54%。其中，中板及中厚板卷 63.89 万吨，比上一年度增长 20.03%；出口比例超过 15%。
- 资产减值问题：资产减值是前期大家关注的要点，南钢 08 年资产减值损失为 4.34 亿元，如果与 3 季度的存货值 60 亿元比较，计提比例为 7.23%，4

季度的存货值下降到 45.91 亿元，占总资产比例为 41.05%，而 2007 年末的比例为 39.74%，考虑到近 2 个月对存货的消耗，估计存货问题已经得到初步解决；

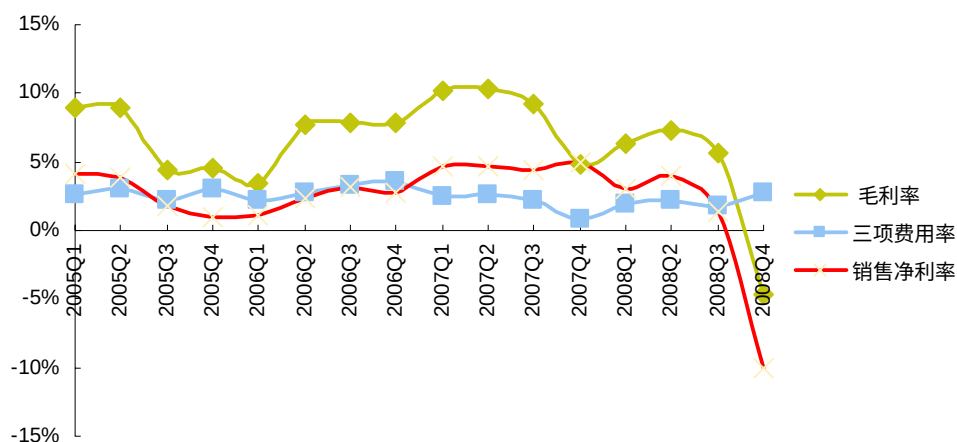
■ 公司单季经营比较：

- ◆ 08 年 Q1~Q4，单季毛利率分别为：6.31%、7.33%、5.60%、-4.62%，4 季度亏损；
- ◆ 4 个季度的三项费用率分别为：1.98%、2.24%、1.78%、2.74%，尚属正常；
- ◆ 4 个季度的所得税率分别为：24.14%、21.77%、22.95%、24.33%；
- ◆ 小结：从经营角度看，08 年 4 季度钢价的下跌直接导致单季业绩亏损，属于行业普遍特性。

■ 目前的经营状况及估值问题：

- ◆ 1 月份公司的经营情况好于预期，基本实现盈利，但 3 月份部分订单如带钢产品下滑明显；
- ◆ 对于未来业绩预测：对公司的拳头产品中厚板，我们持谨慎态度，预测 09~11 年 EPS 分别为 0.218、0.344、0.434 元；
- ◆ 估值问题：公司关注的重点依旧在于对集团关联交易资产的收购，按照目前 2.59 元的净资产计算，PB 为 1.43 倍，我们认为股价基本合理，维持“持有”建议。

图表1：南钢股份单季经营指标比较



来源：国金证券研究所

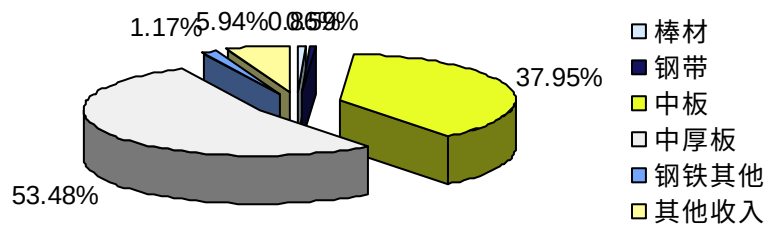
图表2：南钢股份历年细分品种产量及未来预测（单位：万吨）

产品种类	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
棒材	67.5	86.6	76.0	80.0	82.0	82.0
钢带	55.3	57.3	45.0	45.0	45.0	50.0
中板	108.5	145.2	162.0	163.0	165.0	170.0
中厚板	110.5	126.5	142.0	143.0	150.0	165.0
合计	341.7	415.6	425.0	431.0	442.0	467.0

来源：国金证券研究所

图表3：南钢股份主要产品利润构成

南钢股份主要利润结构



来源：国金证券研究所

图表4：南钢股份主要产品吨钢毛利情况比较（单位：元/吨）

产品种类	2003年	2004年	2005年	2006年	2007A	2008A	2009E
棒材	207	139	63	32	76	14	163
钢带	114	163	146	99	121	16	-30
中板	771	716	529	421	502	293	282
中厚板			209	435	685	470	287
钢铁综合毛利润	467	442	298	319	436	276	232

来源：国金证券研究所

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	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	1	2	2	2	8
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

来源：朝阳永续

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的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公开发布时的判断，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。