

南钢股份(600282)

宝钢集团成为公司第二大股东

——南钢股份 08 年报点评

✍ 马涛

☎ 86-10-5836 2789

✉ horsewave@163.com

本报告导读:

- 08年业绩同比下滑88%
- 计提4.34亿跌价损失
- 宝钢集团成为公司第二大股东

投资要点:

- 3月11日,公司公布年报:08年主营业务收入283.54亿元,同比增长28.86%;净利润1.23亿元,同比减少88.05%,每股收益0.07元。
08年公司生产铁514万吨、钢496万吨、钢材425万吨,分别比上年同期增长-4.73%、-3.29%、2.3%,其中中(厚)板产量达到303万吨,同比增长11.76%。
- 08年三季度末公司存货达到60.04亿元,由于公司经营战略较为贴近市场,库存消耗及时,年末存货减至45.914亿元,同比仅增长5.95%。计提的跌价损失为4.34亿,其中原材料、自制半成品、成品计提的比例分别为5.29%、16.23%、17.37%,基本符合预期。
- 扣除跌价损失,公司四季度经营亏损达到2.57亿元。高价的原料成本以及跌破成本的钢价是公司亏损的主要原因。08年公司钢材产品综合毛利率仅为4.33%,同比减少4.27个百分点,其中拳头产品板材毛利率减少幅度近7个百分点。
- 值得关注的是宝钢集团成为公司第二大股东,持有公司2.1%(3538万股),宝钢动用超过一个亿的现金在二级市场收购公司股票,以及2月初公司实际控制人将宁波钢铁20%的股权转至宝钢的事件似乎将重组的热点赋予公司,但不排除宝钢看好公司股价的向上空间从而获取投资收益的目的。
- 连续四周的下跌使得钢价回到去年四季度的低点,1、2月份的产量暴增又使得供给压力剧增,公司中厚板产品面临产能过剩以及价格暴跌的双重压力,公司的盈利能力难以在较短的时间内恢复,因此我们维持公司“中性”的评级,09、10年EPS分别为0.22元、0.32元。

财务摘要(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入	15,952	22,005	28,424	25,688	26,296
(+/-)%	7%	38%	29%	-10%	2%
经营利润(EBIT)	712	1534	822	525	711
(+/-)%	-1%	115%	-46%	-36%	35%
净利润	391	1031	124	371	547
(+/-)%	-5%	164%	-88%	201%	47%
每股净收益(元)	0.42	1.10	0.07	0.22	0.32
每股股利(元)	0.2	0.1	0.05	0.1	0.15
利润率和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
销售毛利率(%)	6.86%	8.50%	22.00%	3.87%	4.42%
ROE(%)	11.19%	23.79%	2.54%	7.25%	10.27%
ROIC(%)	7.05%	15.94%	4.16%	2.76%	3.69%
PE	8.84	3.35	50.32	16.74	11.36
PB	0.99	0.80	1.28	1.21	1.17
EV/EBITDA	5.35	2.80	9.15	7.10	4.98

评级:

中性

目标价:

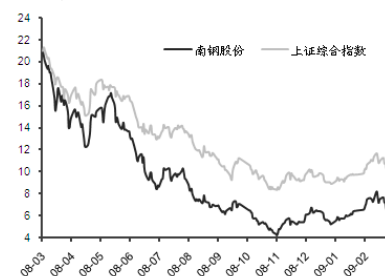
4.63元

当前价格:

¥3.7

2009-3-10

52周股价走势图



公司简介

南钢属于国内少数民营钢铁上市公司之一,目前粗钢产能超过500万吨,70%的产品为中板和中厚板,为国内最大的造船板和锅炉板生产企业之一。

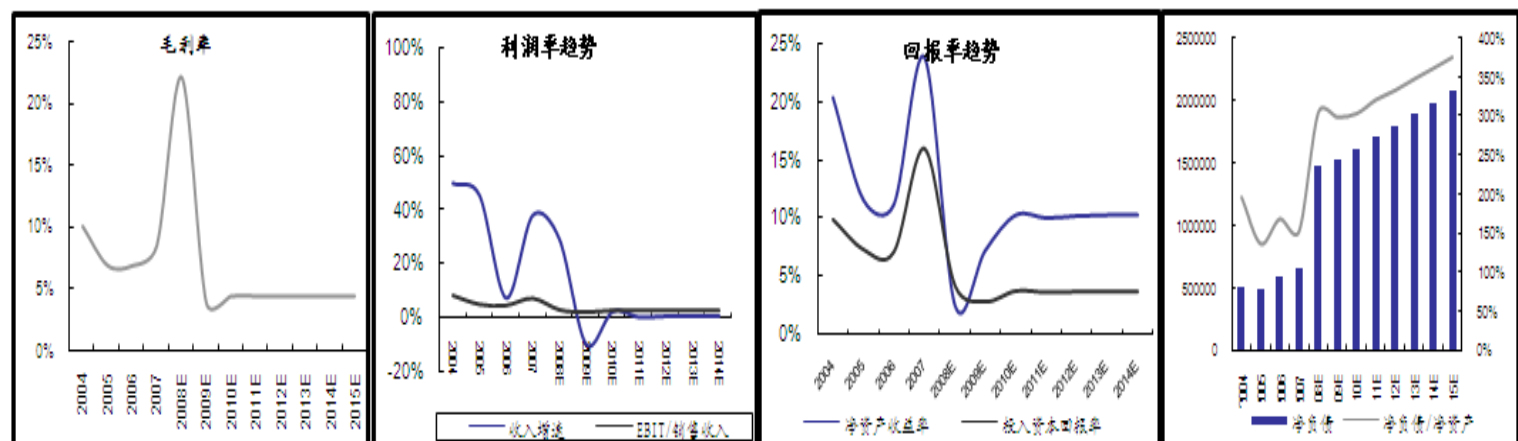
相关报告

资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	利润表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	1108	1143	4264	7962	9072	营业收入	15952	22005	28424	25688	26296
应收票据	1080	722	2336	2111	2161	营业成本	14858	20134	27249	24693	25134
应收账款	472	199	545	352	432	营业税金及附加	73	100	93	113	116
预付款项	498	397	670	917	1168	销售费用	107	134	80	125	128
其他应收款	11	7	28	21	19	管理费用	201	102	180	232	206
存货	2420	4333	7465	4736	4476	财务费用	178	200	223	30	-19
其他流动资产	7	11	16	14	15	资产减值损失	-12	6	434	0	0
长期股权投资	86	86	86	86	86	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	3168	3416	3552	3467	3322	投资收益	0	4	0	0	0
在建工程	391	513	407	429	402	汇兑收益	10	12	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	556	1345	165	495	730
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收支净额	3	-8	0	0	0
长期待摊费用	1	0	0	0	0	税前利润	559	1337	165	495	730
资产总计	9337	10903	19387	20112	21171	减：所得税	168	306	41	124	182
短期借款	2145	2020	837	0	0	净利润	391	1031	124	371	547
应付票据	139	50	1120	1353	1377	归属于母公司的净利润	391	1031	124	371	547
应付账款	968	1439	1120	1218	1102	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	750	1832	2439	3406	4354	基本每股收益	0.42	1.10	0.07	0.22	0.32
应付职工薪酬	307	216	216	216	216	稀释每股收益	0.42	1.10	0.07	0.22	0.32
应交税费	16	-148	-148	-148	-148	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
其他应付款	31	44	44	44	44	成长性					
其他流动负债	56	41	25	32	30	营收增长率	7.4%	37.9%	29.2%	-9.6%	2.4%
长期借款	1014	545	545	545	545	EBIT增长率	-1.1%	115.4%	-46.4%	-36.1%	35.5%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-4.8%	163.9%	-88.0%	200.5%	47.4%
负债合计	5847	6570	14783	15252	16106	盈利性					
股东权益合计	3490	4334	4868	5125	5328	销售毛利率	6.9%	8.5%	22.0%	3.9%	4.4%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	销售净利率	2.4%	4.7%	0.4%	1.4%	2.1%
净利润	391	1031	124	371	547	ROE	11.2%	23.8%	2.5%	7.2%	10.3%
折旧与摊销	394	392	480	514	546	ROIC	7.05%	15.94%	4.16%	2.76%	3.69%
经营活动现金流	-57	1189	-3165	5131	1809	估值倍数					
投资活动现金流	-241	-180	-300	-452	-374	PE	8.8	3.4	50.3	16.7	11.4
融资活动现金流	-569	-870	6585	-981	-325	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
现金净变动	-868	139	3120	3698	1110	P/B	1.0	0.8	1.3	1.2	1.2
期初现金余额	1866	1108	1143	4264	7962	股息收益率	0.0%	10.9%	5.4%	1.8%	5.5%
期末现金余额	998	1248	4264	7962	9072	EV/EBITDA	5.3	2.8	9.1	7.1	5.0

	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
EBIT	153418	82183	52504	71127	68890	70300	70996	70927	71661	72173	72539
所得税	35122	20546	13126	17782	17222	17575	17749	17732	17915	18043	18135
NOPLAT	49801	118295	61637	39378	53345	51667	52725	53247	53195	53745	54130
营运资金净变动	-69456	2279	-404960	421588	73434	78634	39413	74920	58798	64565	63023
资本支出	-36986	-30000	-45200	-37395	-37532	-40042	-38323	-38632	-38999	-38652	-38761
自由现金流	122816	-325276	467213	144012	150474	112925	153753	140339	149368	151628	155803

WACC	10.3%	Ke	12.5%
永续增长率	0%	Kd	5.8%
终值	65823.2	t	25%
企业价值	1932411.5	Rf	4%
非核心资产价值	549242.6	E(Rm)	0.11
债务价值	995976.63	Rm - Rf	7%
股权价值	936434.8	D/A	61.6%
股本	168480.00	E/A	38.4%
每股价值	5.56	Beta	1.22

估值		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	7.98%	8.07	8.46	8.91	9.43	10.04
	8.48%	7.40	7.74	8.11	8.55	9.05
	8.98%	6.81	7.10	7.42	7.78	8.20
	9.48%	6.29	6.53	6.80	7.11	7.46
	9.98%	5.81	6.02	6.26	6.52	6.82
	10.48%	5.38	5.57	5.77	6.00	6.25
	10.98%	4.99	5.15	5.33	5.53	5.74



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、看好：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、看淡：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	机械行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 197	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	
金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站: 资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826		私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn