

钢铁行业

刘喆

010-88092288-8665

liuzhe@swsc.com.cn

受益下游需求回暖 三季度业绩改善明显

——南钢股份（600282）调研简报——

2009 年 8 月 3 日

中性（首次）

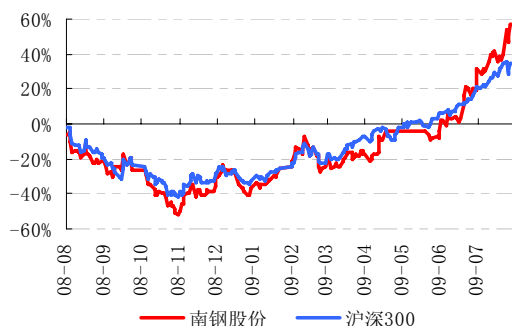
6 个月目标价

8.28 元

市场数据

总市值（百万元）	12,871.87
流通市值（百万元）	6,782.49
总股本（百万股）	1684.80
流通股本（百万股）	887.76
52 周最高价/最低价（元）	7.75/2.32
十大流通股东（%）	32.96
股东户数	105,508

最近 52 周相对市场表现



财务概要

单位：百万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	28,354	30,913	39,688	44,120
(+/-) %	28.86%	9.02%	28.39%	11.17%
归属母公司净利润	123	711	1,694	2,095
(+/-) %	-88.05%	477.33%	138.17%	23.65%
EPS（元）	0.07	0.19	0.46	0.56

（假设整体上市在 09 年完成）

近期，我们走访了南钢股份（600282），与公司人士就目前生产经营状况及未来发展等相关事宜进行了交流。

➤ **1-6 月生产经营情况。**公司 09 年以来开工率维持在 100%，4 月份整体经营状况最为困难，5 月份顺利实现扭亏，此后生产及销售情况逐月好转，生产强度亦有所加大，7、8 两个月订单仍维持在高位。上半年铁、钢、材的产量分别为 291.5 万吨、265 万吨和 213.5 万吨；分品种来看，带钢、棒材、板材的产量分别为 27.5 万吨、44 万吨和 142 万吨，受下游需求启动滞后于国内产能严重过剩的影响，产能限制主要集中于板材品种，生产数量相对去年同期下降 10% 左右。

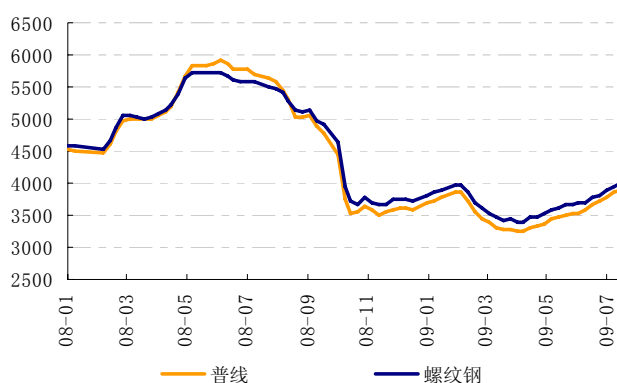
➤ **板材随下游行业回暖恢复迅速。**2005 年以来，中板和中厚板的收入一直占据主营收入的 50% 以上，2008 年这一比例上升至 61.5%，对公司利润贡献度高达 96%。从市场层面来看，08 年下半年后，板材品种价格和需求量均出现大幅下降，专用板市场萎缩明显。从公司层面来看，因部分长单已于 08 年底锁定，所以所受冲击相对行业平均水平较低。船板是公司核心产品，目前已可生产 F 级别（可用来制造舰艇）船板，具有较高的市场认同度，从销售情况看，除 4 月不甚乐观以外，整体情况较为平稳。目前造船板、管线钢、桥梁板、高建钢的订单相对较为稳定，在市场环境恶劣的环境下，为加强自身产品的竞争能力，公司计划未来将主要力量用于产品的后续工艺改造，短期内尚无产能扩张计划。

➤ **09 年铁矿石生产成本下降明显。**公司 65% 的铁矿石依赖进口，其中 60%-65% 采取长协矿方式。公司已于 4 月将高价铁矿石消化完毕，目前进口部分采取较 08 年长期协议价格降低 33% 的折扣价格开具信用证，生产成本下降明显。

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

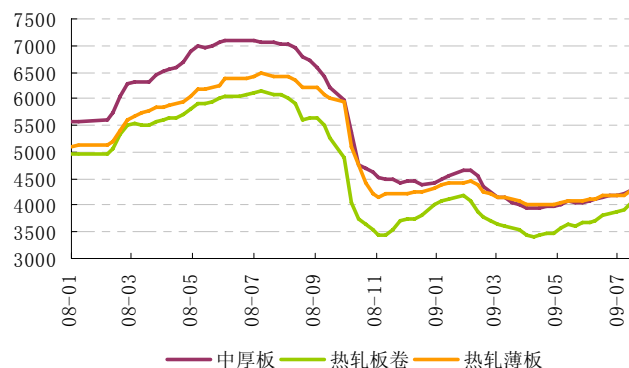
- **集团资产注入后产业链构成完备。**5月25日，公司公告通过增发注入控股股东钢铁主业资产。本次注入资产包括南钢联合旗下的原料厂、球团厂、电炉厂，以及中型轧钢厂、高速线材厂，和南京钢铁集团无锡金鑫轧钢有限公司，安徽金安矿业有限公司。资产注入完成后，此前持续困扰公司的关联交易问题将从根本上得到解决；同时，公司也将成为具备年生产能力650万吨钢、615万吨材的集炼焦、烧结、炼铁、炼钢和轧钢于一体的大型钢铁企业，产品涉及中厚板、线棒材、带钢和型钢多个品种，使得公司拥有了完整的产业链，产品种类和结构也更加完备齐全。
- **中厚板仍是公司未来重点发展领域。**长期以来，中厚板一直是公司核心产品，经过多年的技术研究和改造，目前公司所生产的多个品种在各自的领域内已具备了较强的竞争实力。08年品种钢材产量和比例继续提高，达到85.85%，其中品种板材比例为91.39%，同比增加8.04%。公司表示未来战略发展重点仍在各中厚板材品种，并将重点改进产品深加工的技术，以增强产品附加值和市场竞争力。
- **盈利预测与评级。**09年上半年，国内钢材价格先抑后扬，在4月中下旬成功探底后开始回升。从历史规律来看，板材价格反映一般滞后于长材价格，近一阶段涨幅亦明显落后于长材，我们认为在下游需求不变的情况下，3季度钢价有望延续上涨趋势，而板材品种价格表现更佳。随着下游行业的进一步回暖，公司在中厚板领域的竞争优势将得到更加充分的体现，但在整体上市过程完成前，公司仍存在产品结构过于集中，委托加工部分铁水成本较高的问题。在假设公司整体上市过程在本年实施完成前提下，09年、10年、11年的EPS分别为0.19元、0.46元和0.56元。7月31日收盘股价为7.64元，相对PE分别为40.2倍、16.6倍和13.6倍。给予公司“中性”评级，6个月目标价格8.28元。

图1：普线、螺纹钢国内平均市场价格走势



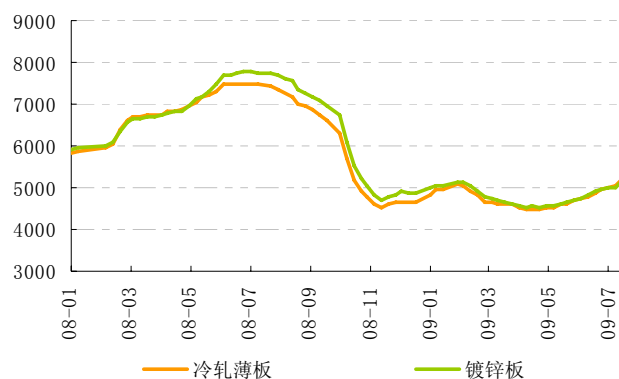
数据来源：中钢协，西南证券研发中心

图2：中厚板、热轧板卷、热轧薄板国内平均市场价格走势



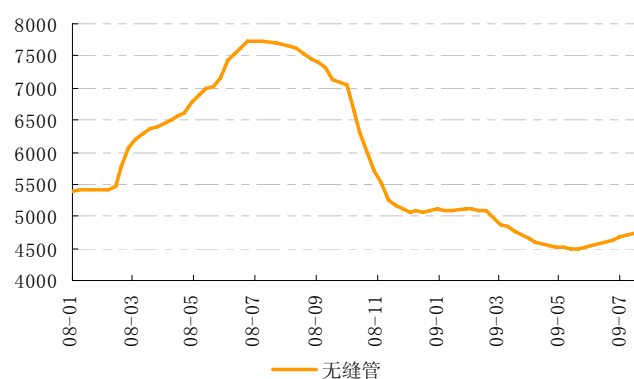
数据来源：中钢协，西南证券研发中心

图 3：冷轧薄板、镀锌板国内平均市场价格走势



数据来源：中钢协，西南证券研发中心

图 4：无缝管国内平均市场价格走势



数据来源：中钢协，西南证券研发中心

附：南钢股份（600282）盈利预测简表

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	22,005	28,354	30,913	39,688	44,120
营业成本	20,134	27,105	28,962	36,535	40,359
营业税金及附加	100	93	340	119	132
销售费用	134	173	216	265	296
管理费用	102	210	216	282	312
财务费用	200	223	229	227	228
资产减值及公允价值变动	6	434	0	0	0
其他收入	17	9	0	0	0
营业利润	1,345	125	948	2,259	2,793
营业外净收支	-8	20	0	0	0
利润总额	1,337	145	948	2,259	2,793
所得税费用	306	22	237	565	698
净利润	1,031	123	711	1,694	2,095
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,031	123	711	1,694	2,095
每股收益	1.10	0.07	0.19	0.46	0.56

数据来源：公司公告，西南证券研发中心

注：假设公司在 2009 年年内完成整体上市过程

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>