

钢铁

南钢股份 (600282. SH) / 6.42 元

下游需求逐步恢复 业绩回升需要时间

事项

近日我们到南钢股份进行了调研，拜访了公司董秘徐林先生、证券部蔡拥政、张涛先生，就目前中厚板市场、公司新产品开发等问题进行了交流。

主要观点

- 中厚板（卷）是公司主打产品，09 年供给量大，价格走势弱于其它品种，影响了 3 季度业绩。
- 3 季度后随着下游行业复苏加快，中厚板需求明显增强，产销量逐步回升，船板等月销量基本恢复到金融危机前水平。
- 价格虽有所回升，但总体仍处在较低水平，吨钢利润不高，业绩恢复需要时间。
- 公司定向增发后，对公司业绩摊薄较大，吨钢净利 250 元时，EPS 为 0.32 元，PE 20 倍，我们暂时给予中性评级。

研究员：黄抒雁

Tel: 010-59370867

Email: huangshy@hczq.com

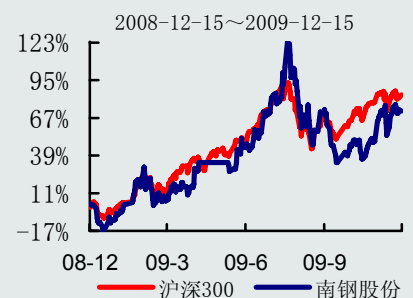
投资评级

投资评级：中性
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	168480
流通 A 股/B 股(万股)	168480/0
资产负债率(%)	60.92
每股净资产(元)	2.59
市盈率(倍)	87.79
市净率(倍)	2.48
12 个月内最高/最低价	2.82/8.6

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

1、中厚板（卷）是公司主打产品，09 年供给量大，价格走势弱于其它品种，影响了 3 季度业绩

2009 年上半年收入、利润构成情况

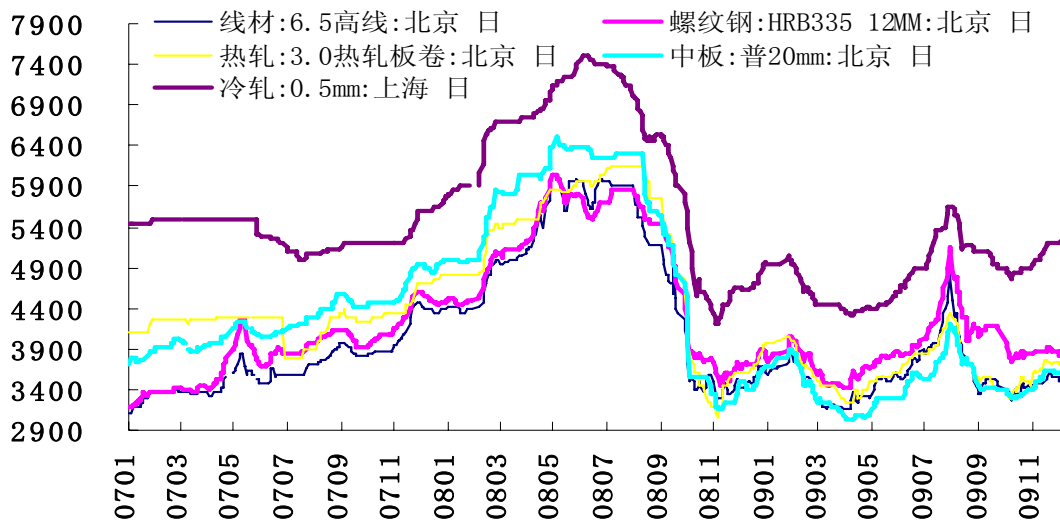
图表 1 2009 年中期收入、利润构成情况

	收入（万）	占比%	毛利（万）	占比%	毛利率%	收入 YOY%
黑色金属冶炼及压延加工	1050752	100.0%	31523	100.0%	3	-29.1%
棒材	140028	13.3%	7197	22.8%	5.14	-31.4%
带钢	88078	8.4%	5056	16.0%	5.74	-32.0%
中板	295025	28.1%	5901	18.7%	2	-32.5%
中厚板卷	267587	25.5%	11212	35.6%	4.19	-34.8%
钢坯、生铁	189430	18.0%	1970	6.2%	1.04	-4.9%

资料来源：公司中报

2008 年，公司中厚板（卷）利润占公司毛利的 95%，09 年受供给加大、下游工业需求恢复相对迟缓影响，中厚板价格表现低迷，公司业绩大幅下滑。

图表 2 各品种价格走势情况



资料来源：MYSTEEL

图表 3 利润变化情况

利润构成	2007 年	2008/Q1	2008/Q2	2008/Q3	2008/Q4	2009/Q1	2009/Q2	2009/Q3
营业收入	2200465	666174	825143	826757	517362	546325	563475	615196
营业成本	2013389	624116	764630	780494	541285	556292	521392	593516
毛利	187076	42059	60513	46264	(23923)	(9967)	42083	21679
营业税金及附加								
加	10049	4278	2394	2041	592	1110	1961	2405
销售费用	13422	4384	5505	2843	4553	3274	3843	2970
管理费用	10187	4093	7401	6191	3268	5486	4399	7110
财务费用	19955	4732	5536	5678	6363	3893	2740	2995
三费	43565	13210	18442	14712	14184	12653	10982	13075
资产减值损失	639	(2416)	(263)	14086	32024	(25161)	24992	2581
加：公允价值变动收益								
投资收益	438	0	2	0	0	0	0	57
三、营业利润	134477	26987	39942	15424	(69835)	1432	4148	3680
加：营业外收入	1335	62	1738	61	1042	594	957	578
减：营业外支出	2121	74	313	145	360	397	548	(750)
其中：非流动资产处置损失								
产处置损失	0	0	0	0	180	0	0	10
四、利润总额	133692	26976	41367	15340	(69153)	1629	4557	5008
减：所得税费用	30606	6513	9004	3520	(16827)	391	237	(335)
五、净利润	103085	20463	32363	11821	(52326)	1237	4319	5343
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0
归母公司净利	103085	20463	32363	11821	(52326)	1237	4319	5343
EPS	0.61	0.12	0.19	0.07	-0.31	0.01	0.03	0.03

资料来源：公司公告

2、3 季度后随着下游行业复苏加快，中厚板需求明显增强，产销量逐步回升

图表 4 1—10 月钢材产量情况

万吨	2009 年 1—10 月	2008 年 1—10 月	YOY%	2009 年 10 月
板材	257	269	-4.5%	
船板	129	132	-2.3%	13.6
低合金板	50	55	-9.1%	5.2
压力容器	21	13	61.5%	2
桥梁板	10	22	-54.5%	1.1
管线钢	15			
带钢	47.6	42	13.3%	5.2
棒材	82	64	28.1%	9.4
合计	386.6	375	3.1%	14.6

资料来源：华创证券

中期公司公司钢材产量 213.5 万吨，同比下降 7.6%，1—10 月钢材产量实现了 3.1% 的增长。

随着下游产业的逐步复苏，公司开工率已基本达到了 100%，市场前期担心的船板（08 年占总销量的 35%），目前销售量已达到金融危机前水平

敬请阅读正文之后的免责声明

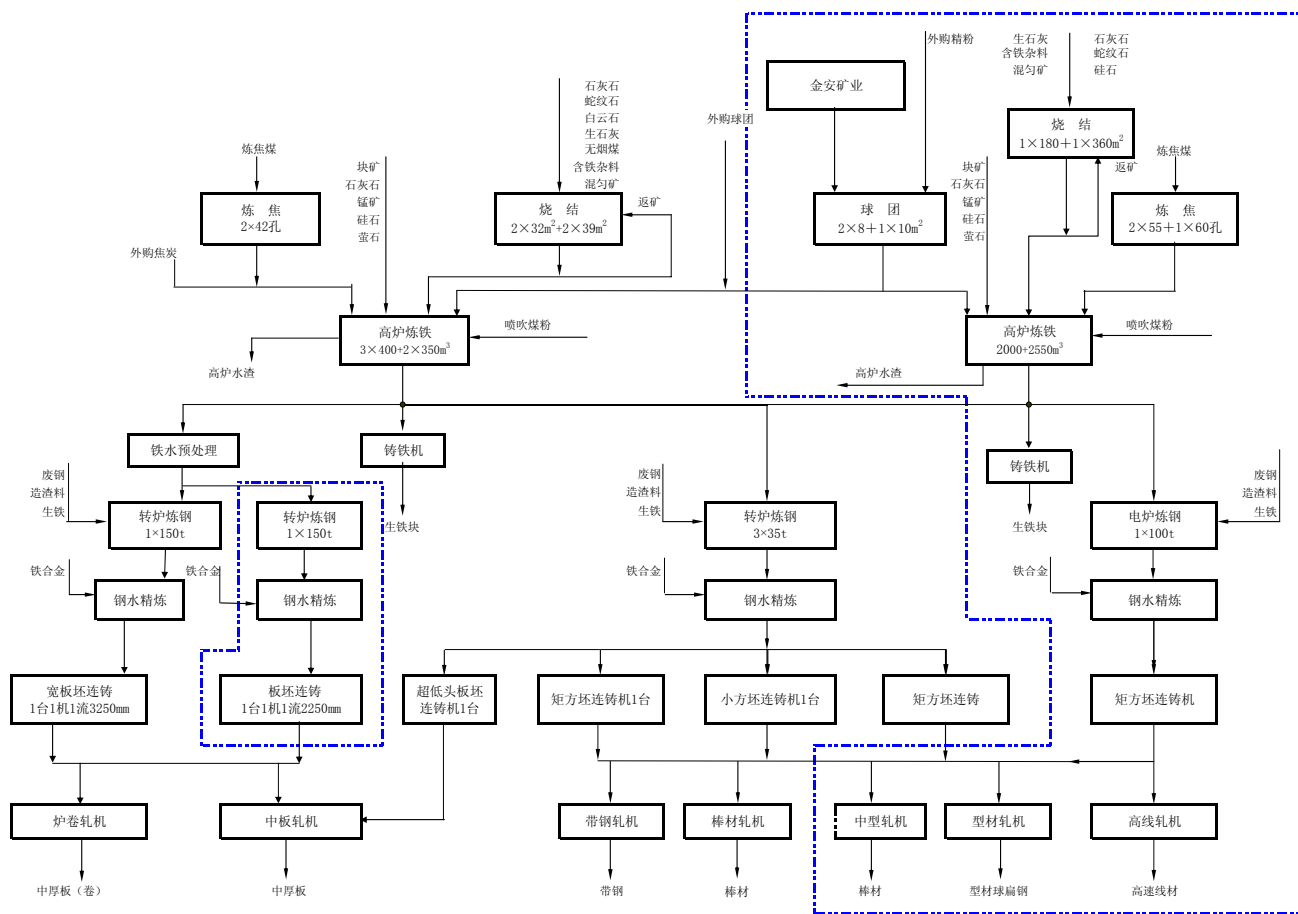
针对价格相对低迷的情况，公司继续加大结构调整力度，加大后道热处理工序产能，目前石油储罐用钢板、9NI 钢等供不应求。

3、定向收购集团资产实现了整体上市

公司股东大会通过，实现了整体上市，增加 60 万吨线材、60 万吨棒材、型材钢坯 40 万吨的能力。

收购后，公司钢产量由目前的 500 万吨增加到 650 万吨钢。

图表 5 公司生产流程图



资料来源：公司公告

4、价格有所回升，但总体仍处在较低水平，吨钢利润不高，业绩恢复需要时间

销量虽已恢复，但受供给量加大影响，中厚板价格反弹较弱，11 月吨钢利润虽有所上升，总体仍处在较低水平，公司业绩恢复仍需时间。

5、公司定向增发后，对公司业绩摊薄较大，吨钢净利 250 元时，EPS 为 0.32 元，PE 20 倍，我们暂时给予中性评级

图表 6 股权变化情况

万	发行前		发行后	
	股份数量	比例	股份数量	比例
南京钢联			217,004	56.29%
南钢联合	105,612	62.69%	105,612	27.40%
社会公众股东	62,868	37.31%	62,868	16.31%
合计	168,480	100%	385,484	100.00%

资料来源：华创证券

公司董事会通过方案时，股价较低，定向增发价 4.19 元，定向增发 21.7 亿股，对公司业绩摊薄较大。

按 2010 年吨钢材净利润 250 元估算，EPS 为 0.32 元，PE 20 倍，考虑中厚板短期内供给压力仍较大，价格走势较弱，我们暂时给予中性评级。

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。未经授权, 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。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801