

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

保障资源，未来分享权益收益

事件描述

南钢股份今日发布对外投资报告，拟投资 21,168 万元收购原股东持有的安徽金黄庄矿业有限公司 49% 的股权，认缴出资额为 5,880 万元，投资期限为长期。本次投资不构成关联交易。

金黄庄矿业成立于 2006 年 9 月 30 日，截至 2010 年 3 月 31 日止，金黄庄矿业经审计的资产为 59,931.63 万元，负债为 47,921.63 万元，股东权益为 12,000 万元。

本次投资总额占公司最近一期经审计净资产值 443,584.19 万元的 4.77%，涉及金额属于公司董事会决策权限，无需提请公司股东大会审议。本次投资无需经政府有关部门批准或备案。

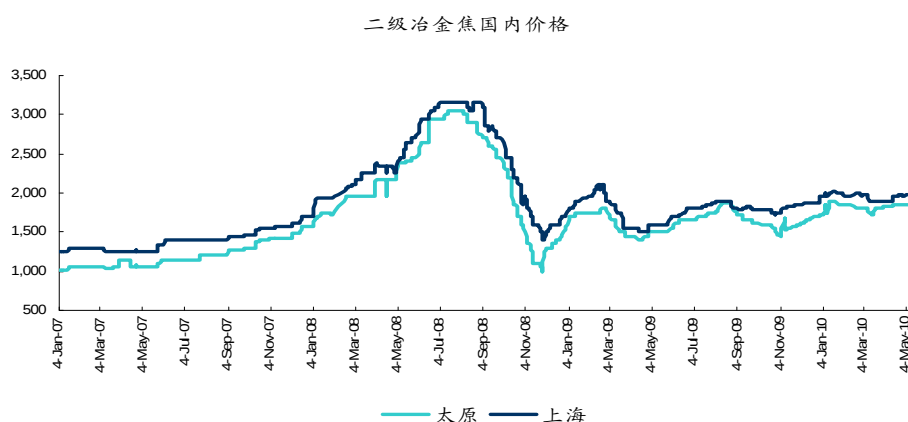
事件评论

第一，投资煤矿表明了公司向上游整合的战略意图

此次股份公司投资的金黄庄矿主要是焦煤矿，作为参股方而非控股方，公司投资的主要目的一方面在于保障公司钢铁主业生产所需焦煤，另一方面在分享焦煤价格上涨带来的权益收益。

考虑公司整体上市后的炼铁 530 万吨左右的能力，煤的年总需求量大约在 300 万吨左右。金黄庄矿在完全达产后，具备年产 90 万吨左右的焦煤生产能力，大幅提升了公司在煤炭资源方面的掌控能力。

图 1：焦炭价格一直较为坚挺



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

第二，金黄庄矿将于 2012 年底投产，暂不贡献业绩

金黄庄矿业现有金黄庄矿和郝庄矿两个矿区，合计保有资源储量 9,551.81 万吨，可采储量 5,221.87 万吨。煤种主要为 1/3 焦煤、无烟煤、贫煤（洗选后可作喷吹煤）。金黄庄煤矿属于孙庄煤田的一部分，东、西、南三面尚有 8,412 万吨后备储量。

金黄庄矿目前处于基建期，2007 年 4 月份开工，至 2010 年 3 月，已完成主井、副井、风井及大部公辅设施，计划 2012 年 11 月投产。该矿以地下开采方式开采，开采深度-850 米以浅。

按照采矿评估书中所披露，金黄庄矿单位原煤总成本费用为 373.80 元/吨，单位原煤经营成本为 319.71 元/吨。以 2014 年单位销售价格 684 元/吨、年产量 45 万吨的情景假设下，利润总额为 1.35 亿左右。

而郝庄矿目前处于详查阶段，还不具备初步设计条件，有待进一步精查，待资源量级别提升后，再进行初步设计。不过按照目前已有条件估计，郝庄矿未来生产规模有望达到年产 45 万吨的能力，单位总成本费用为 366.65 元/吨，单位经营成本为 311.32 元/吨。以 2014 年单位销售价格 657 元/吨、年产量 45 万吨的情景假设下，利润总额为 1.26 亿左右。

总体来看，在达产之后，公司的投资回收将会较快。

不过由于矿山尚未投产，收购的金黄庄矿业公司自身还需要进一步投入资金。按照评估书中对固定资产投资按照建设期 67 个月均匀投入的假设估计，在 2012 年 11 月底投产前，金黄庄矿还需投入资金 3 亿元左右，而郝庄矿的投资水平也不低于 3 亿元。

第三，长期股权投资不影响公司利润表，维持盈利预测及“谨慎推荐”评级

由于此次投资属于长期股权投资项，因此不会在短期影响公司利润表。同时，我们暂不考虑整体上市对公司的影响，维持前期的盈利预测，给予公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.18 元和 0.30 元。维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	23304	27079	28122	31016	货币资金	1978	2708	2812	3102
营业成本	22505	25947	26643	29009	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	798	1132	1479	2007	应收账款	152	138	143	158
% 营业收入	3.4%	4.2%	5.3%	6.5%	存货	3793	4395	4512	4913
营业税金及附加	64	75	77	85	预付账款	306	362	372	405
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	105	121	126	139
销售费用	128	135	141	155	流动资产合计	8739	10432	10778	11818
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	273	325	337	372	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	长期股权投资	86	86	86	86
财务费用	128	108	114	102	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	固定资产合计	3653	3851	4013	4059
资产减值损失	-401	-1	0	1	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	160	0	0	0
营业利润	607	490	809	1291	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	1.8%	2.9%	4.2%	资产总计	12638	14369	14877	15963
营业外收支	16	0	0	0	短期贷款	2330	2854	2672	2327
利润总额	153	490	809	1291	应付款项	4338	4996	5130	5585
% 营业收入	0.7%	1.8%	2.9%	4.2%	预收账款	1298	1516	1575	1737
所得税费用	15	123	202	323	应付职工薪酬	168	181	186	202
净利润	138	368	607	968	应交税费	-82	-99	-140	-204
归属于母公司所有者					其他流动负债	146	158	162	177
的净利润	138.3	308.7	509.6	813.4	流动负债合计	8198	9607	9585	9824
少数股东损益	0	59	97	155	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.08	0.18	0.30	0.48	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	5	5	5	5
经营活动现金流净额	614	1031	1159	1468	负债合计	8203	9612	9590	9829
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	4436	4698	5131	5823
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	59	156	311
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	4436	4757	5287	6134
固定资产投资	-206	-671	-681	-610	负债及股东权益	12638	14369	14877	15963
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-206	-671	-681	-610		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.082	0.183	0.302	0.483
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.63	2.79	3.05	3.46
银行贷款增加（减少）	-320	525	-182	-345	PE	49.08	21.99	13.32	8.35
筹资成本	205	-155	-191	-224	PEG	0.61	0.27	0.17	0.10
其他	-411	0	0	0	PB	1.53	1.45	1.32	1.17
筹资活动现金流净额	-525	370	-373	-568	EV/EBITDA	6.03	6.48	4.61	3.07
现金净流量	-118	730	104	289	ROE	3.1%	6.6%	9.9%	14.0%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。