上半年业绩低于预期，未来增长可期

南方建材(000906)

公司财报点评
2011.08.10 买入

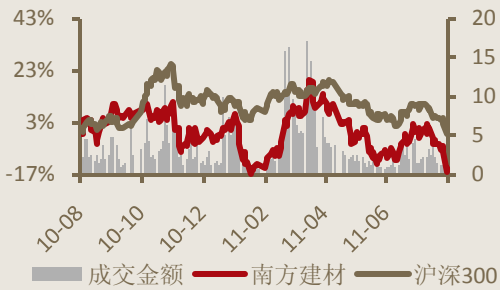
综合Ⅱ行业

方正证券研究所证券研究报告

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣
执业证书编号：S1220210100005
TEL：010-68584850
E-mail：dengxinrong@foundersc.com
联系人：孙灿
TEL：010-68586830
Email：suncan@foundersc.com
联系人：齐可
TEL：010-68586827
Email：qike@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	14911.232	19284.10	24350.00	28984.93
(+/-)	71.25%	29.33%	26.27%	19.03%
净利润	67.09	89.13	121.76	165.56
(+/-)	357.04%	32.85%	36.60%	35.98%
EPS(元)	0.20	0.27	0.37	0.50
P/E	41.20	31.01	22.70	16.69

相关研究

“三位一体”造就中西部贸易服务商龙头

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

2011 年 8 月 5 日，公司发布了 2011 年半年报，报告显示 2011 年上半年公司实现营业收入 111.07 亿元，同比增长 101.85%，基本符合预期；实现利润总额 0.6 亿元，同比增长 41.58%；归属母公司所有者净利润 0.36 亿元，同比增长 47.04%；实现每股收益 0.11 元，同比增长 10%，低于预期。

点评：

※2011 年上半年公司实现营业收入 111 亿元，同比增长 42%，基本符合预期

2011 年上半年，公司努力开拓中西部市场，坚持钢材流通主业的经营方向，钢铁及冶金原料贸易业务实现营业收入 102.77 亿元，同比增长 110.44%，销售各类钢材 185.51 万吨，同比增长 95.62%，销售铁矿石 150.02 万吨，同比增长 10.95%，销售铁合金 4.59 万元，同比增长 5.52%，销售锰矿 14.21 万吨，同比增长 15.62%。

此外，随着汽车 4S 店数量的增加，公司汽车经销及后服务业务实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 35.51%，实现汽车整车销售 9354 辆，同比增长 13.48%。

※2011 年上半年公司实现利润总额 0.6 亿元，实现每股收益 0.11 元，低于预期

2011 年上半年，公司实现毛利 1.69 亿元，同比减少 19.42%，主要是钢铁及冶金材料贸易业务实现毛利率 1.05%，比上年同期下降 1.93 个百分点，汽车经销及后服务业务实现毛利率 6.59%，比上年同期下降 2.39 个百分点。财务费用同比增加 80.48%，主要是本年度融资规模增加，且央行多次上调基准贷款利率，融资成本上升所致，超出我们预期，导致利润总额及每股收益低于预期。

钢铁及冶金材料贸易业务毛利率下降 1.93 个百分点，主要是由于上半年房地产、制造业需求增速下滑，对钢材消费的拉动作用减弱，钢铁行业景气度下降，导致钢铁流通行业利润空间受到挤压，钢材销售价差较小，毛利率下降 64.77%所致。

汽车经销及后服务业务毛利率下降 2.39 个百分点，主要是由于公司新建 4S 店尚处于培育期，出现了一定亏损，以及上半年汽车销售不旺，公司为提高销量保证市场占有率而开展让利促销活动，毛利率下降 26.61%所致。

※仍处于转型期，未来业绩增长可期

公司具有强大的品牌优势、大股东优势以及资金优势；利用期货的套期保值功能建立了较为完善的风险控制体系；随着管理提升以及盈利模式由“自营+代理费”转向 “供需链结构”，公司将逐渐获得议价能力，并且贸易量将显著增加，盈利能力将会显著增强。长远来看，随着公司规模的不断扩大，品牌的不断强化，议价能力将逐步提升，同时，公司通过建立物流基地来充分降低物流成本，通过建立电子商务平台，增强供求双方的信息透明度，进一步减少交易双方的成本，业绩上将有望实现进一步增长。

※盈利预测

我们预测2011-2013年公司营业收入分别为192.84、243.50和289.85亿元，折合EPS分别为0.27元、0.37元和0.50元，对应动态PE分别为31.01倍、22.70倍和16.69倍。

二季度公司高层进行人事调整，待人事和公司发展战略清晰和明确之后，我们预计公司的盈利能力能够得到稳步改善，贸易规模将会进一步扩大，其议价能力将会进一步增强，我们对公司在“六省一市”已构建完成的分销体系依旧看好，看好公司未来的发展前景，维持公司“买入”评级。建议投资者紧密跟踪毛利率的变化。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2706.81	3423.93	3722.45	4643.91
现金	535.50	1228.74	1081.91	1301.19
应收账款	150.44	289.33	177.65	356.50
其它应收款	38.00	116.73	40.48	139.89
预付账款	930.29	1009.00	1125.19	1499.27
存货	970.54	756.10	1240.95	1299.15
其他	82.04	24.03	56.27	47.91
非流动资产	624.79	1031.81	1262.53	1482.41
长期投资	14.93	14.93	14.93	14.93
固定资产	396.91	711.49	918.34	1102.61
无形资产	81.74	138.40	179.56	215.83
其他	131.21	166.99	149.70	149.04
资产总计	3331.60	4455.73	4984.97	6126.32
流动负债	2196.87	3190.73	3547.97	4462.56
短期借款	584.87	553.90	1643.97	921.14
应付账款	92.21	199.68	94.21	248.14
其他	1519.80	2437.15	1809.79	3293.28
非流动负债	0.55	9.51	4.79	5.42
长期借款	0.00	1.29	1.58	1.43
其他	0.55	8.21	3.21	3.99
负债合计	2197.42	3200.24	3552.76	4467.98
少数股东权益	228.03	260.21	315.18	375.74
归属母公司股东权益	906.15	995.28	1117.04	1282.60
负债和股东权益	3331.60	4455.73	4984.97	6126.32

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	14911.22	19284.10	24350.00	28984.93
营业成本	14500.95	18770.41	23692.19	28179.45
营业税金及附加	9.30	12.03	15.19	18.08
营业费用	48.55	62.79	79.28	94.37
管理费用	177.45	212.13	255.68	289.85
财务费用	37.57	48.21	48.70	72.46
资产减值损失	7.47	5.79	7.31	8.70
公允价值变动收益	2.99	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-6.83	0.00	0.00	0.00
营业利润	126.08	172.75	251.67	322.02
营业外收入	0.98	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	123.63	172.75	251.67	322.02
所得税	36.82	51.44	74.94	95.89
净利润	86.82	121.31	176.72	226.12
少数股东损益	19.73	32.18	54.97	60.56
归属母公司净利润	67.09	89.13	121.76	165.56
EBITDA	150.05	218.92	312.88	397.66
EPS（元）	0.20	0.27	0.37	0.50

现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	**-460.86**	**1188.34**	**-882.30**	**1312.45**
净利润	86.82	121.31	176.72	226.12
折旧摊销	26.41	46.16	61.21	75.65
财务费用	37.57	48.21	48.70	72.46
投资损失	6.83	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-627.27	980.64	-1170.32	936.48
其它	8.78	-7.98	1.40	1.73
投资活动现金流	-81.98	-425.20	-301.23	-298.65
资本支出	36.27	366.66	252.85	218.58
长期投资	-1.74	0.00	0.00	0.00
其他	-47.45	-58.54	-48.38	-80.07
筹资活动现金流	562.40	-69.90	-55.07	-60.23
短期借款	67.02	-30.96	-1.70	11.45
长期借款	0.00	1.29	0.28	-0.15
其他	495.38	-40.23	-53.65	-71.53
现金净增加额	19.56	693.24	-1238.59	953.56

主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	71.25%	29.33%	26.27%	19.03%
营业利润	287.06%	37.02%	45.68%	27.95%
归属母公司净利润	357.04%	32.85%	36.60%	35.98%
获利能力				
毛利率	2.75%	2.66%	2.70%	2.78%
净利率	0.58%	0.63%	0.73%	0.78%
ROE	7.65%	9.66%	12.34%	13.64%
ROIC	5.82%	7.78%	6.39%	10.24%
偿债能力				
资产负债率	65.96%	71.82%	71.27%	72.93%
净负债比率	26.62%	17.36%	46.33%	20.66%
流动比率	1.23	1.07	1.05	1.04
速动比率	0.79	0.84	0.70	0.75
营运能力				
总资产周转率	5.75	4.95	5.16	5.22
应收帐款周转率	133.60	87.70	104.29	108.53
应付帐款周转率	204.02	128.61	161.23	164.62
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.27	0.37	0.50
每股经营现金	-1.39	3.59	-2.67	3.97
每股净资产	2.74	3.01	3.38	3.88
估值比率				
P/E	41.20	31.01	22.70	16.69
P/B	3.05	2.78	2.47	2.15
EV/EBITDA	19.98	10.66	11.55	6.87

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%～10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%～10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731）85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com