

南钢股份(600282.SH)

非冶炼业务支撑业绩

 评级: **增持**

前次:

分析师

联系人

笃慧

郭皓

S0740510120023

021-20315133

021-20315196

duhui@r.qlzq.com.cn

guohao@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3876
流通股本(百万股)	1685
市价(元)	2.92
市值(百万元)	11317.92
流通市值(万元)	4920.2

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

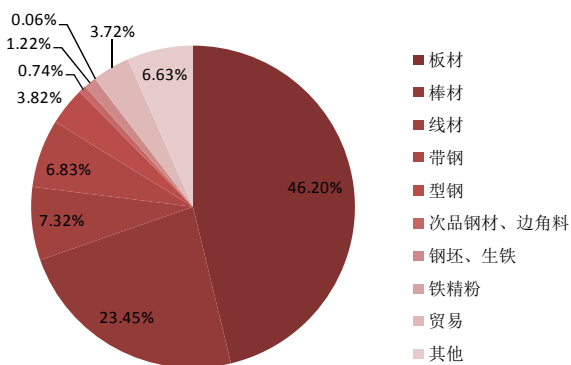
指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	24,452.	30,054.	38,437.	39,901.	40,565.
营业收入增速	-13.76%	22.91%	27.89%	3.81%	1.66%
净利润增长率	415.44	58.10%	-53.14%	82.10%	37.74%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.24	0.11	0.20	0.28
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	17.66	14.47	36.46	20.02	14.54
PEG	0.04	0.25	—	0.24	0.39
每股净资产(元)	5.49	2.61	2.72	2.92	3.20
每股现金流量	0.83	0.11	0.79	0.90	1.03
净资产收益率	6.28%	9.09%	4.09%	6.93%	8.71%
市净率	1.11	1.32	1.49	1.39	1.27
总股本(百万股)	1,684.8	3,875.7	3,875.7	3,875.7	3,875.7

备注: 市场预测取 聚源 致预期

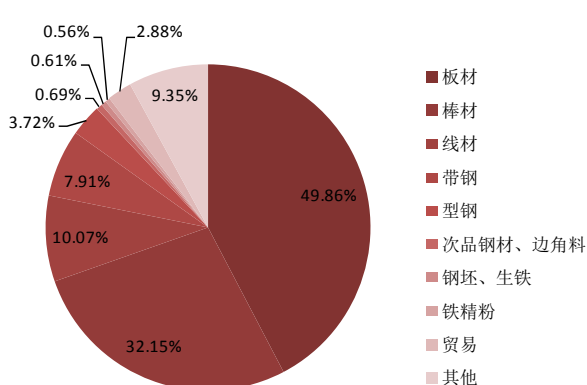
投资要点

- **业绩预减:** 南钢股份发布业绩预减公告, 公司 2011 年度归属于母公司所有者的净利润较 2010 年度同比下降 50%以上, 其 2010 年归属于母公司所有者的净利润为 9.18 亿元, EPS 0.237 元;
- **冶炼主业亏损、非冶炼业务成救命稻草:** 由于行业供需环境恶化, 四季度公司冶炼主业亏损成为拖累全年业绩的主业原因。一方面 9 月中以后原材料及产成品价格的深度下滑造成较大存货跌价损失, 另一方面在下游需求萎缩的过程中, 供给过剩环境下的价格战必然导致产品盈利能力的下滑。在不考虑矿石收益的情况下, 我们估计全年公司冶炼主业处于亏损状态, 而矿石、矿渣微粉等非冶炼业务成为 11 年公司实现盈利的关键。公开资料显示 11 年金安矿业铁精粉产量超过 100 万吨, 同比增长 14%, 贡献利润超过 6 亿元, 在冶炼行业环境不利的情况下对公司业绩起到一定缓冲作用;
- **未来看点:**
 - **品种结构持续调整:** 在船板产品盈利不佳的情况下, 公司通过增加管线钢、储罐钢、海工板等需求较好的品种比例来适应行业环境的变化。公司的产品结构升级以十三大高端钢种的研发、生产为重点, 部分重点品种已经取得突破, 其中海工板 11 年接单量超过 14 万吨, 是 10 年的 5.7 倍; 9Ni 钢生产工艺取得突破, 产能位居国内前列; X80W、X65MO 等高端管线钢销量大幅增长, 石油管线钢市场占有率突破 50%。我们认为产品结构调整与升级将有利于公司缓冲中厚板行业需求低迷的不利影响;

- **矿石自给率有提升空间：**在金安矿业已基本达产的情况下，海外权益矿是近期公司矿石保障能力提升的主要看点。公司持股 10% 的 All Wealthy Capital 拥有马来西亚 6 个铁矿山的采矿权，铁矿品位约 40%。该公司将每年向南钢供应 200 万吨铁矿，前 5 年的价格为在马来西亚铁矿市场价基础上每吨优惠 3 美元。算上权益矿，公司矿石自给率约为 20%-30%，而公司计划在未来 2-3 年内将铁矿石自给率提升至 40-50%，因此依然存在增加公司自有矿石资源的预期；
- **煤矿项目计划年内投产：**公司持股 49% 的金黄庄矿业拥有金黄庄矿和郝庄矿两个矿区，可采储量 5222 万吨，煤种主要为 1/3 焦煤、无烟煤、贫煤。其中金黄庄矿目前处于基建期，预计于今年年底建成投产，初步形成 45 万吨的年产能，郝庄矿规划产能 45 万吨，目前处于勘探期。
- **盈利预测：**预测公司 12-13 年 EPS 分别为 0.20 元、0.28 元，给予“增持”评级。

图表 1：南钢股份分产品销售收入占比（2011H）


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：南钢股份分产品利润贡献占比（2011H）


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：单季吨钢财务数据

	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30
粗钢产量（万吨）	171.8	166.2	166.9	172.2	195.5	201.2	196.4
吨钢售价（元）	3923.29	4478.35	4550.29	4807.25	4792.90	4870.66	5533.35
吨钢成本（元）	3467.57	4014.23	4247.56	4372.41	4399.95	4448.79	5179.66
吨钢毛利（元）	455.73	464.12	302.73	434.84	392.95	421.88	353.69
吨钢三项费用（元）	234.24	253.57	244.74	262.58	252.72	258.00	281.31

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:阴红星
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501