2015-1-7

公司报告（点评报告）

评级 推荐 维持

*ST 南钢（600282）

新项目达产与品种结构优化，全年成功扭亏

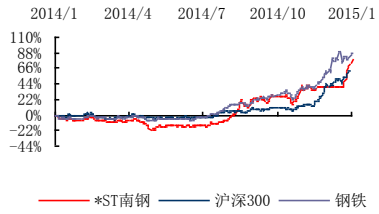
分析师：刘元瑞
liuyr@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛
wanght1@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏
chenw m@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇
xiaoyong3@cjsc.com.cn
(8621)68751760

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《定增实施员工持股计划，彰显信心、提升效率》2014/12/26

《品种结构调整保 3 季度盈利，全年扭亏压力不大》2014/10/28

《上半年成功扭亏，2 季度环比改善主要源于投资收益》2014/8/12

报告要点

事件描述

今日*st 南钢发布 2014 年年度业绩预告，报告期内实现归属母公司净利润 3 亿元，2013 年为-6.18 亿元，按最新股本计算 2014 年 EPS 为 0.08 元，去年同期为-0.16 元。据此推算，4 季度公司归属母公司净利润 0.98 亿元，去年同期为-5.91 亿元，按最新股本计算 4 季度 EPS 为 0.03 元，去年同期为-0.15 元。

事件评论

降本增效与品种结构优化，全年成功扭亏：公司全年成功扭亏主要受益于以下几点：1、公司宽厚板轧机等转型发展结构调整项目逐步达产带来全年产量测算同比增长 26%，产量的大幅释放直接降低了吨折旧等固定费用的压力；2、公司积极立足于结构优化与升级，公司 9%Ni 钢等高附加值产品订单增加等品种结构优化措施导致公司吨钢盈利能力提升；3、公司所持民生银行股价有一定幅度上涨，或也带来一定贡献；4、在不考虑非经常性损益的情况下，简单粗略估算，2014 年全年吨钢净利恢复至约 40 元。

4 季度公司盈利同环比均明显好转：公司 4 季度业绩同比有较大幅度的提升，一方面源于新项目达产带来的产量明显增长 39%，另一方面去年 4 季度民生银行股价大幅下跌。

从整体来看，简单估算**公司全年各个季度估算吨钢净利依次为 10、54、43 及 50 元/吨，**当然从经营情况来看，其中上半年转让基金及下半年民生银行股价有较大幅度上涨都带来了不小幅度的非经常性损益，但我们目前尚无法具体拆分。

国内精品中厚板材生产基地，专注能源领域用钢：公司产品结构的定位之一在于重点打造国内一流的精品板材生产基地，目前具备约 700 万吨铁、800 万吨钢与 700 万吨材的生产能力，其中中厚板产能 360 万吨，在 4700mm 厚板产线投产后，中厚板产能达 500 万吨，总产能则达千万级。未来公司专注能源领域用厚板，优化品种结构，提升钢铁主业效益贡献度。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别 0.08 元、0.10 元，维持“**推荐**”评级。

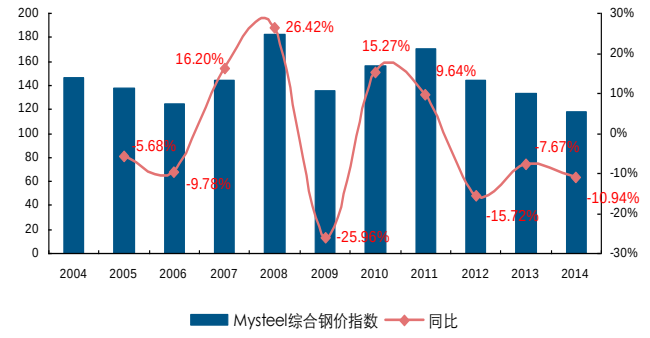
行业好转叠加机制优势，全年成功扭亏

表 1：2014 年扭亏为盈，4 季度业绩环比利润增厚

2014年归属于母公司净利润	3.00
2013年归属于母公司净利润	-6.18
2014年前3季度净利润	2.02
2014年3季度净利润	0.86
2013年4季度净利润	-5.91
2014年4季度净利润	0.98
最新股本	38.76
2013年全年EPS	-0.16
2014年全年EPS	0.08
2014年3季度EPS	0.02
2013年4季度EPS	-0.15
2014年4季度EPS	0.03
——同比	116.52%
——环比	13.75%

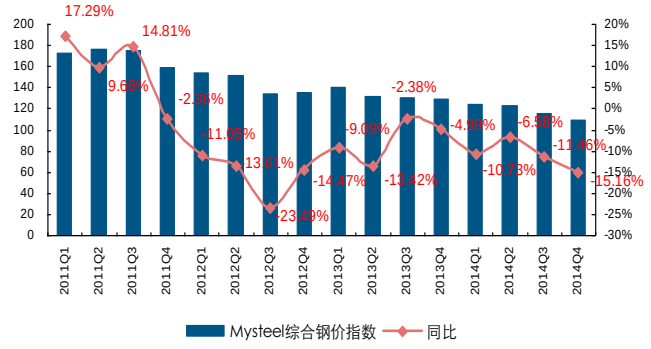
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 1：2014 年钢价综合指数同比下跌 10.94%



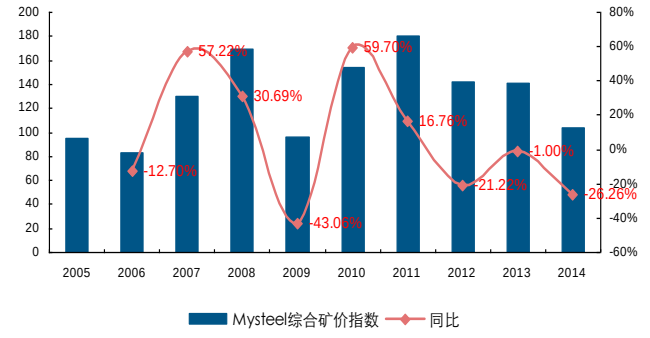
资料来源：My steel，长江证券研究部

图 2：2014 年 4 季度钢价综合指数同比下跌 15.16%



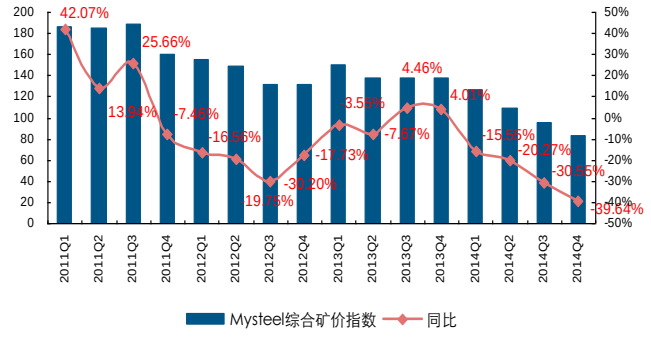
资料来源：My steel，长江证券研究部

图 3：2013 年矿价综合指数同比下跌 26.26%



资料来源：My steel，长江证券研究部

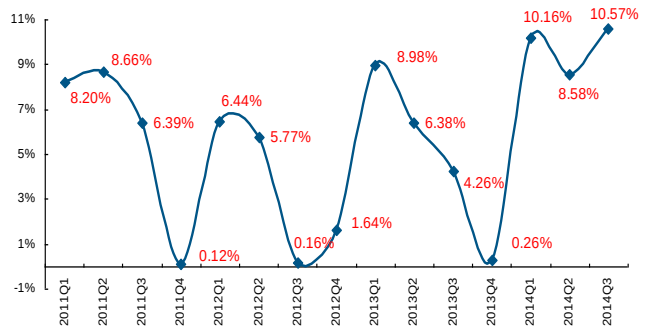
图 4：2014 年 4 季度矿价综合指数同比下跌 39.64%



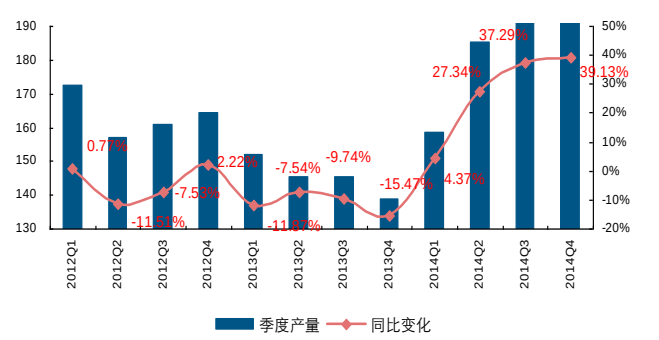
资料来源：My steel，长江证券研究部

图 5：2014 年前三季度毛利率在较高的水平波动

图 6：2014 年各季度产量同比增速持续提升



资料来源：公司资料，长江证券研究部



资料来源：公司资料，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**26823**	**26867**	**26988**	**27257**
营业成本	25411	24520	24464	24594
毛利	**1412**	**2348**	**2524**	**2663**
%营业收入	5.3%	8.7%	9.4%	9.8%
营业税金及附加	86	86	86	87
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	366	376	378	382
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	880	860	864	872
%营业收入	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
财务费用	856	702	673	647
%营业收入	3.2%	2.6%	2.5%	2.4%
资产减值损失	325	0	0	1
公允价值变动收益	-80	0	0	0
投资收益	219	76	0	0
营业利润	**-961**	**400**	**522**	**675**
%营业收入	-3.6%	1.5%	1.9%	2.5%
营业外收支	107	0	0	0
利润总额	**-925**	**400**	**522**	**675**
%营业收入	-3.4%	1.5%	1.9%	2.5%
所得税费用	-307	100	131	169
净利润	-619	300	392	506
归属于母公司所有者的净利润	**-618.5**	**299.8**	**391.8**	**506.2**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	**-0.16**	**0.08**	**0.10**	**0.13**

现金流量表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	**2988**	**3143**	**2411**	**2615**
取得投资收益	59	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-4116	-1569	-1270	-1073
其他	48	0	0	0
投资活动现金流净额	**-4068**	**-1569**	**-1270**	**-1073**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	970	-892	-397	-793
筹资成本	931	-747	-732	-723
其他	-1540	0	0	0
筹资活动现金流净额	**362**	**-1639**	**-1129**	**-1515**
现金净流量	**-718**	**-65**	**12**	**27**

资产负债表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	2752	2687	2699	2726
交易性金融资产	1457	1457	1457	1457
应收账款	799	806	809	818
存货	4159	4017	4007	4029
预付账款	403	391	390	392
其他流动资产	538	534	536	542
流动资产合计	**11144**	**10939**	**10959**	**11033**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	708	785	777	777
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	22457	22892	22827	22472
无形资产	934	888	843	801
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1437	0	0	0
其他非流动资产	31	31	31	31
资产总计	**36711**	**35534**	**35437**	**35114**
短期贷款	9940	9048	8651	7858
应付款项	8143	7844	7826	7867
预收账款	787	779	783	790
应付职工薪酬	195	195	195	196
应交税费	105	-88	-103	-121
其他流动负债	1426	1386	1383	1391
流动负债合计	**20596**	**19164**	**18735**	**17981**
长期借款	1286	1286	1286	1286
应付债券	3966	3966	3966	3966
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	2582	2582	2582	2582
负债合计	**28430**	**26998**	**26568**	**25815**
归属于母公司	8274	8529	8862	9292
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益	**8281**	**8536**	**8869**	**9299**
负债及股东权益	**36711**	**35534**	**35437**	**35114**

基本指标	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	-0.160	0.077	0.101	0.131
BVPS	2.13	2.20	2.29	2.40
PE	-21.24	43.82	33.54	25.96
PEG	0.11	-0.23	-0.17	-0.13
PB	1.59	1.54	1.48	1.41
EV/EBITDA	27.11	10.85	9.45	8.43
ROE	-7.5%	3.5%	4.4%	

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘　露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨　忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠　雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张　晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@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。

研究部/机构客户部

上海
浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
（200122）
电话：021-68751100
传真：021-68751151

武汉
武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
（430015）
传真：027-65799501

北京
西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
（100032）
传真：021-68751791

深圳
深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
（518000）
传真：0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。