

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

板材、建材结构均衡, 环保、新材料转型稳步推进

上次评级: 买入

公司产品量价齐升, 利润快速增长。南钢股份具备年产 1000 万吨钢、900 万吨铁和 940 万吨钢材的综合生产能力, 板材、建材均衡。主要的销售区域仍以华东地区为主, 中厚板产能 400 万吨行业排名靠前, 今年公司有效利用行业快速复苏的背景, 产品量价齐升, 前三季度板材产量 327.71 万吨, 同比增长 6.47%, 棒材产量 241.93 万吨, 同比增长 8.38%, 三季度公司板材平均售价 (不含税) 3569.28 元/吨同比增长 42.26%, 棒材平均售价 3389.67 元/吨 (不含税), 同比增长 50.19%, 前三季度归母净利润同比增长 799.15%, 公司在生产经营端有效利用行业的周期波动特性实现利润的最大化。

负债率较低, 毛利率水平高。南钢股份资产负债率较低, 17 年三季报仅有 62.60%, 财务费用压力较小。公司毛利率排名钢铁上市公司前列, 三季度毛利率在 14.61%, 公司建材受益于地条钢去产的引起价格的快速增长, 同时公司主导推进的“JIT+C2M”平台, 利用“互联网+智能制造”技术, 实现生产柔性化、产品定制化生产, 切入下游生产企业的产品设计端, 竞争优势较强, 产品议价能力高。9 月底完成非公开发行 446,905,000 股, 募集资金总额 1,787,620,000.00 元, 其中 5.36 亿用于偿还债务, 其他投向煤气发电项目, 建成后有望继续降低生产成本, 盈利能力持续提高。

“新材料+能源环保”双核驱动战略, 加快推进能源环保等新兴产业的发展。公司兼具民营企业和国营企业优势, 确立了双核驱动战略转型, 公司已投资成立金瀚环保科技、金凯节能环保和金荟再生资源, 分别承担污水处理及环境监测、环保项目投资、危险废物处理; 公司战略地培育新的利润增长点为未来抵抗钢铁行业的周期性较强维持利润稳定做潜在准备。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2017/18/19 实现 EPS 分别为 0.58/0.61/0.63 元, 对应 PE 分别为 8.88/8.44/8.17 倍。给予“买入”评级。

风险提示: 钢价大幅回调, 由沪政策放开

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22,252	24,174	33,605	34,572	35,900
(+/-)%	-20.20%	8.64%	39.01%	2.88%	3.84%
归属母公司净利润	-2,432	354	2,557	2,673	2,761
(+/-)%	-933.23%	114.54%	622.73%	4.57%	3.29%
每股收益 (元)	-0.61	0.09	0.58	0.61	0.63
市盈率	-8.44	57.22	8.88	8.44	8.17
市净率	2.33	2.99	2.04	1.65	1.37
净资产收益率 (%)	-38.57%	5.23%	23.06%	19.43%	16.71%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,962	3,962	4,409	4,409	4,409

股票数据 2018/1/8

6 个月目标价 (元)	6.50
收盘价 (元)	5.15
12 个月股价区间 (元)	3.02 ~ 6.65
总市值 (百万元)	22,706
总股本 (百万股)	4,409
A 股 (百万股)	4,409
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	74

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-9%	55%
相对收益	-5%	-17%	32%

相关报告

《东北证券钢铁行业周报: 库存转而累积, 钢价速跌后可能逐步平稳》

2018-01-02

《东北证券钢铁行业周报: 库存去化大幅放缓, 钢价迎来震荡期》

2017-12-19

《东北证券钢铁行业周报: 钢价涨势趋缓, 去产能、去杠杆仍将推进》

2017-12-11

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

研究助理: 吴狄

执业证书编号: S0550117100028

18811530422 wu_di@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,295	12,602	17,241	22,174	净利润	355	2,557	2,673	2,761
交易性金融资产	804	804	804	804	资产减值准备	144	43	44	50
应收款项	439	691	711	738	折旧及摊销	1,619	1,594	1,593	1,593
存货	3,726	4,154	4,287	4,457	公允价值变动损失	-121	0	0	0
其他流动资产	471	471	471	471	财务费用	733	313	313	313
流动资产合计	9,432	19,680	24,501	29,670	投资损失	-123	-123	-123	-123
可供出售金融资产	187	187	187	187	运营资本变动	595	3,344	328	529
长期投资净额	633	633	633	633	其他	0	0	0	0
固定资产	21,898	21,898	21,898	21,898	经营活动净现金流量	3,264	7,726	4,828	5,123
无形资产	879	857	836	815	投资活动净现金流量	-547	127	123	123
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-3,155	1,453	-313	-313
非流动资产合计	24,869	23,272	21,678	20,086	企业自由现金流	2,518	7,753	4,723	4,986
资产总计	34,302	42,952	46,179	49,756					
短期借款	7,766	7,766	7,766	7,766	财务与估值指标				
应付款项	4,630	5,905	5,981	6,258	每股指标				
预收款项	1,338	1,581	1,722	1,755	每股收益 (元)	0.09	0.58	0.61	0.63
一年内到期的非流动负债	940	940	940	940	每股净资产 (元)	1.72	2.52	3.13	3.75
流动负债合计	24,405	28,733	29,287	30,102	每股经营性现金流量 (元)	0.82	1.75	1.10	1.16
长期借款	44	44	44	44	成长性指标				
其他长期负债	278	278	278	278	营业收入增长率	8.64%	39.01%	2.88%	3.84%
长期负债合计	3,100	3,100	3,100	3,100	净利润增长率	114.54%	622.73%	4.57%	3.29%
负债合计	27,506	31,833	32,387	33,203	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	6,763	11,085	13,758	16,520	毛利率	10.18%	16.64%	16.38%	16.27%
少数股东权益	33	33	33	33	净利率	1.46%	7.61%	7.73%	7.69%
负债和股东权益总计	34,302	42,952	46,179	49,756	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	7.50	7.50	7.50	7.50
					存货周转率 (次)	54.13	54.13	54.13	54.13
					偿债能力指标				
					资产负债率	80.19%	74.11%	70.13%	66.73%
					流动比率	0.39	0.68	0.84	0.99
					速动比率	0.23	0.54	0.69	0.84
					费用率指标				
					销售费用率	1.76%	2.04%	1.90%	1.97%
					管理费用率	3.61%	3.61%	3.61%	3.61%
					财务费用率	2.85%	0.83%	0.54%	0.39%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	57.22	8.88	8.44	8.17
					P/B (倍)	2.99	2.04	1.65	1.37
					P/S (倍)	0.82	0.73	0.71	0.68
					净资产收益率	5.23%	23.06%	19.43%	16.71%

利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	24,174	33,605	34,572	35,900
营业成本	21,714	28,013	28,909	30,058
营业税金及附加	174	242	249	259
资产减值损失	144	43	44	50
销售费用	425	684	656	706
管理费用	873	1,213	1,248	1,296
财务费用	690	280	187	140
公允价值变动净收益	121	0	0	0
投资净收益	123	123	123	123
营业利润	310	3,254	3,402	3,514
营业外收支净额	142	0	0	0
利润总额	452	3,254	3,402	3,514
所得税	97	697	729	753
净利润	355	2,557	2,673	2,673
归属于母公司净利润	354	2,557	2,673	2,761
少数股东损益	1	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

吴狄, 纽约大学金融工程硕士, 曾任职中国国际期货有限公司钢铁煤炭行业研究工作, 现任东北证券钢铁煤炭行业研究助理

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn