齐鲁证券 QILU SECURITIES

钢铁 | 公司点评

*ST 南钢(600282.SH)

业绩拐点已现

评级: 增持 前次: 增持

目标价（元): -

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 9 月 22 日

基本状况

总股本(百万股)	3875.75
流通股本(百万股)	3875.75
市价(元)	1.83
市值(百万元)	7092.63
流通市值(百万元)	7092.63

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入（百万元）	38,565.	32,032.	26,822.	29,213.	28,944.
营业收入增速	28.32%	-16.94%	-16.26%	2.07%	-2.50%
净利润增长率	-91.17%	-877.47	—	—	36%
摊薄每股收益（元）	0.02	-0.14	-0.16	0.11	0.15
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）	153.57	—	—	17.3	12.7
PEG	—	—	—	0.47	0.29
每股净资产（元）	2.5	2.26	2.1	2.21	2.36
每股现金流量	-0.13	0.51	1.45	0.38	0.47
净资产收益率	0.72%	-6.22%	-7.66%	4.98%	6.36%
市净率	1.11	1.04	0.77	0.86	0.81
总股本（百万股）	3,875.7	3,875.7	3,875.7	3,875.7	3,875.7

投资要点

- **业绩概要:** ST 南钢公布 2014 年中报，上半年公司共实现销售收入 133 亿元，同比下降 8.3%，归属上市公司股东净利润 1.16 亿元，去年同期为-0.64 亿元，折合 EPS0.03 元，去年同期 EPS 为-0.017 元。公司前两个季度 EPS 分别为 0.004 元、0.026 元;

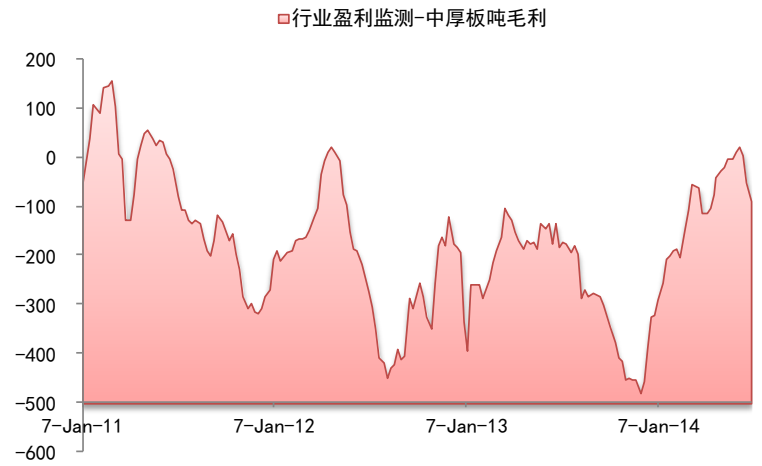
- **吨盈利变化:** 公司上半年生产铁 375.93 万吨、钢 369.64 万吨、材 339.98 万吨，同比分别上升 26.94%、18.20%、13.84%。结合中报数据折算吨钢售价 2928 元/吨，吨钢成本 2625 元/吨，吨钢毛利 303 元/吨，同比分别变化-614 元/吨、-618 元/吨和 4 元/吨。

- **中厚板毛利回升:** 同比来看公司毛利率显著回升，其主导产品中厚板毛利率同比增加 2.6 个百分点至 11%。中厚板订单方面，受益于铁矿石等干散货全球海运量增加，船运需求带动造船订单，船板需求出现初步回暖迹象。供给端方面，由于中厚板是近几年来盈利最差的钢材品种之一，钢厂对其彻底丧失投资兴趣，因此中长期供给环境也有望逐步改善。此外上半年汇兑损失及公允价值变动损失压缩了业绩同比改善幅度，上半年剔除两者后的营业利润可达 1.37 亿元，同比增加 5.1 亿元;

- **单季业绩分析:** 二季度公司营业利润实现扭亏，主要利润增量来自投资收益的增加及期间费用的下降，而毛利润并未环比上升。但从公司 1、2 季度出厂价及原料价格走势来看，钢材毛利空间应成扩大趋势。同时我们模拟测算的二季度中厚板行业吨毛利也较一季度上升 220 元/吨;

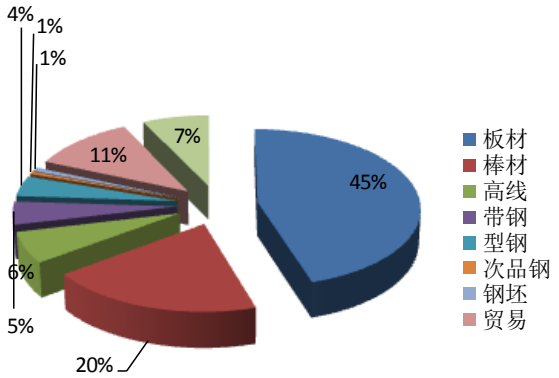
- **财务分析：**公司 14 年上半年毛利率 9.3%，同比上升 1.6%；期间费用率 8.3%，同比增加 1.1%；净利润率 0.9%，同比上升 1.4%；单季主要财务指标如下：
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 毛利率：4.3%、0.3%、10.2%、8.6%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 期间费用率：7.6%、9.6%、8.8%、7.8%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 所得税费用率：22.3%、30.4%、15.4%、-28.6%。
- **盈利预测：**钢铁产能周期及中厚板行业供需环境改善有望驱动公司业绩触底回升，目前公司基本面处于中期底部右侧，维持“增持”评级。

图表 1：行业盈利监测 - 中厚板吨毛利



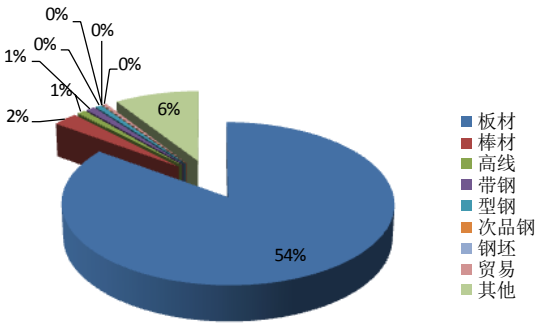
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：分产品销售收入占比



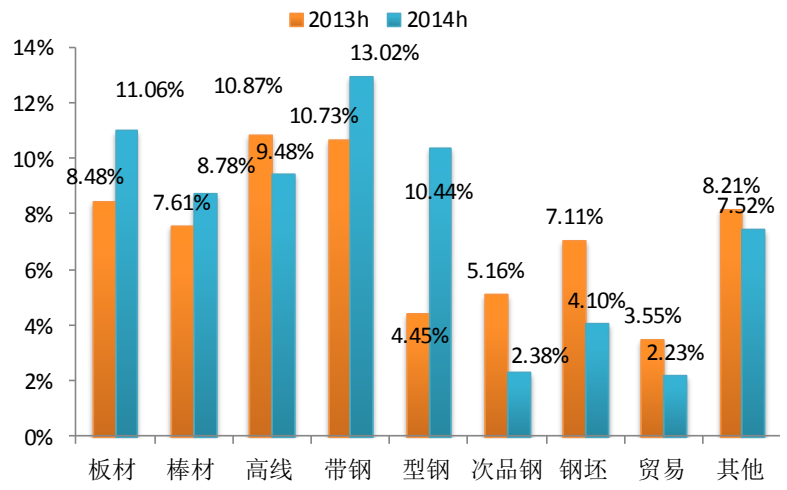
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润贡献占比



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 4：分产品营业利润率



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 5：单季财务指标比较

	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30
营业收入(百万元)	7200.16	6964.05	7414.85	7084.22	6434.82	5888.62	6485.81	6829.16
营业成本(百万元)	7182.32	6872.33	6749.30	6631.99	6160.51	5868.91	5827.02	6243.41
销售费用(百万元)	119.16	98.12	108.43	60.56	82.62	114.43	99.17	106.27
管理费用(百万元)	213.60	278.71	217.17	220.83	158.50	283.71	192.26	226.77
财务费用(百万元)	250.93	272.72	220.21	221.68	246.07	168.21	279.74	199.95
利润总额(百万元)	-777.20	-128.27	20.12	-160.77	64.20	-848.92	19.64	77.88
所得税费用(百万元)	-206.11	-47.83	5.42	-68.76	14.34	-257.79	3.02	-22.30
净利润（百万元）	-571.09	-80.44	14.69	-92.01	49.86	-591.12	16.62	100.18
EPS	-0.15	-0.02	0.00	-0.02	0.01	-0.15	0.00	0.03
毛利率	0.2%	1.3%	9.0%	6.4%	4.3%	0.3%	10.2%	8.6%
三项费用率	8.1%	9.3%	7.4%	7.1%	7.6%	9.6%	8.8%	7.8%
所得税率	26.5%	37.3%	27.0%	42.8%	22.3%	30.4%	15.4%	-28.6%
净利润率	-7.9%	-1.2%	0.2%	-1.3%	0.8%	-10.0%	0.3%	1.5%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 6：年度吨钢盈利能力比较

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2012H	2013H	2014H
钢产量（万吨）	550	677	765	718	605	743	362.1	312.7	369.6
钢铁业营业收入(百万元)	22499	27183	33975	26872	21346	22627	14694	11077	10822
钢铁业营业成本(百万元)	21715	24640	31950	25960	20159	20180	13722	10140	9703
销售费用(百万元)	260	294	398	421	366	410	203	169	205
管理费用(百万元)	732	768	832	845	880	850	353	438	419
财务费用(百万元)	562	623	813	957	856	965	433	442	480
净利润（百万元）	582	918	330	-562	-619	427	90	-77	117
EPS	0.15	0.24	0.09	-0.14	-0.16	0.11	0.02	-0.02	0.03
吨钢售价（元/吨）	4090	4015	4444	3745	3526	3045	4059	3542	2928
吨钢成本（元/吨）	3947	3639	4179	3618	3330	2716	3790	3243	2625
吨钢毛利（元/吨）	142	376	265	127	196	329	269	299	303
吨钢三项费用（元/吨）	283	249	267	310	347	299	273	335	299
吨钢净利润（元/吨）	106	136	43	-78	-102	57	25	-25	32

来源：公司公告，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。