

公司研究/公告点评

2019年05月08日

黑色金属/钢铁 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 3.88
合理价格区间(元): 4.45~4.64

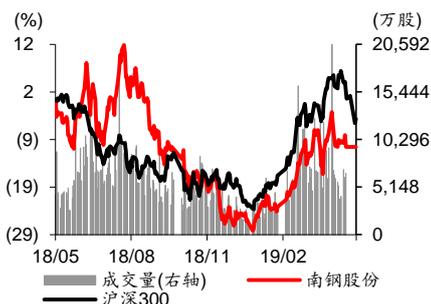
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1《南钢股份(600282,增持): Q1 业绩环比正增长, 超市场预期》2019.04
- 2《南钢股份(600282,增持): 短期钢铁业下行或拖累公司业绩》2019.03
- 3《南钢股份(600282,增持): 明确分红规则, 股息率或提至 8.8%》2018.12

一年内股价走势图



资料来源: Wind

解决少数股权问题, 盈利或抬升

南钢股份(600282)

公司拟解决子公司少数股权问题, 或增厚业绩

2019年4月26日, 公司发布公告称拟通过发行股份向控股股东南京南钢钢铁联合有限公司(以下简称“南京钢联”)购买控股子公司南京南钢产业发展有限公司(以下简称“南钢发展”)、南京金江冶金炉料有限公司(以下简称“金江炉料”)38.72%股权, 其余股权已由公司持有, 并即日停牌。2019年5月7日, 公司发布公告披露上述交易预案, 交易金额暂未披露, 发行价格定为3.39元/股(经除息调整), 停牌前收盘价为3.88元/股。此次交易完成后, 南钢发展、金江炉料将成为公司全资子公司, 或将增厚公司净资产, 增强公司盈利能力, 但并入时点未知, 仍维持“增持”评级。

前提提要: 2017年公司因债转股对外转让部分股权

为落实国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》, 2017年3月, 建信投资与南京钢联对公司全资子公司南钢发展进行现金增资, 增资额分别为30、7.5亿元, 增资后分别持有南钢发展30.97%、7.75%股权, 并约定增资完成后三年内由公司或南京钢联回购其持有的南钢发展股权。此次增资后, 公司资产负债率从2016年底的80.19%下降至2017Q1的70.79%。2018年3月, 南钢发展实施存续分立, 新设立金江炉料, 公司、建信投资及南京钢联持股比例不变。2019年4月, 南京钢联以现金受让形式收购建信投资所持有的南钢发展、金江炉料相关股权。

南钢发展是公司重要经营主体, 并入将增厚公司盈利

南钢发展主要生产销售线材、棒材、型材, 是公司的重要经营主体。南钢发展2018年实现营业收入448亿元, 同比增长120.75%, 同期公司增幅为16.08%; 实现净利润17亿元, 同比增长92.59%, 同期公司增幅为47.41%。金江炉料于2018年4月新设成立, 承接原南钢发展烧结、球团、焦化的生产加工业务及资产, 主要产品为烧结矿、球团矿及焦炭。截至2019年3月31日, 南钢发展资产负债率为61.21%, 金江炉料资产负债率为38.90%, 同期公司资产负债率为52.20%。

子公司少数股权并入或增厚业绩, 维持“增持”评级

按2018年口径计算, 若此次南钢发展、金江炉料剩余股权并入公司, 则公司归属于母公司股东的净利润将从40.08亿元上升至48.24亿元, 涨幅20.35%。由于此次交易仍未完成, 维持前期业绩预测不变, 预计公司2019-2021年EPS分别为0.69、0.74、0.75元, 对应PE为5.61、5.26、5.17。可比公司2019年预测PB平均值为1.19, 目前公司PB(LF)为1.14, 给予公司2019年1.15-1.20倍PB估值, 取2019年预测BPS为3.87元, 对应目标价4.45~4.64元, 维持“增持”评级。

风险提示: 此次交易受阻; 南钢发展、金江炉料盈利情况不及预期等。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,425
流通A股(百万股)	4,425
52周内股价区间(元)	3.34-5.20
总市值(百万元)	18,496
总资产(百万元)	43,788
每股净资产(元)	3.70

资料来源: 公司公告

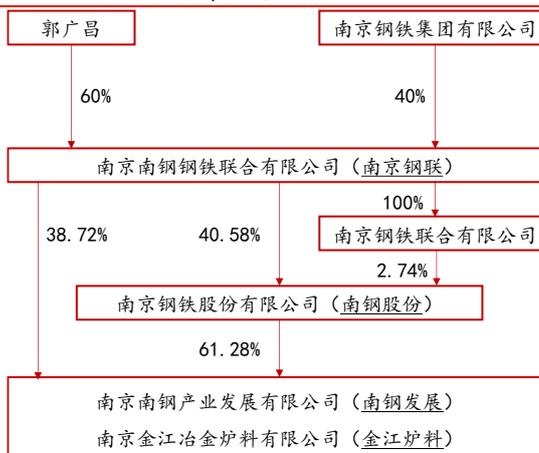
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,601	43,647	44,326	44,146	44,079
+/-%	55.54	16.08	1.56	(0.41)	(0.15)
归属母公司净利润(百万元)	3,200	4,008	3,060	3,262	3,322
+/-%	804.73	25.24	(23.65)	6.58	1.85
EPS(元, 最新摊薄)	0.72	0.91	0.69	0.74	0.75
PE(倍)	5.36	4.28	5.61	5.26	5.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

公司股权结构

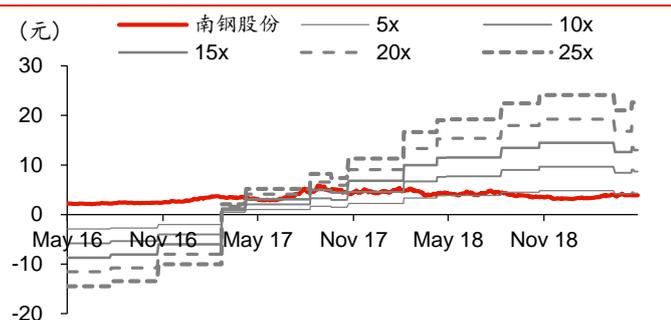
图表1：公司及部分子公司股权结构（2019.5.7，交易前）



资料来源：《南钢股份发行股份购买资产暨关联交易预案》，华泰证券研究所

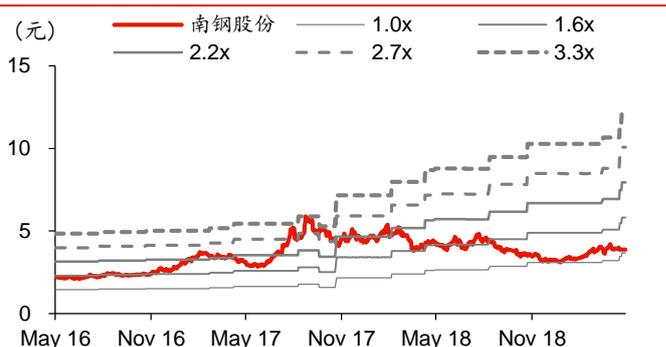
PE/PB - Bands

图表2：南钢股份历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：南钢股份历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	13,993	16,257	20,695	25,795	28,496
现金	2,748	3,067	5,223	11,675	14,341
应收账款	637.92	732.52	639.32	737.12	715.22
其他应收账款	39.09	72.90	63.99	66.99	65.79
预付账款	234.13	352.94	330.96	338.74	335.19
存货	4,152	4,796	4,442	4,385	4,373
其他流动资产	6,182	7,235	9,996	8,593	8,666
非流动资产	23,743	24,938	23,871	23,705	23,064
长期投资	287.34	2,019	1,145	1,293	1,365
固定投资	20,634	19,875	19,906	19,601	19,051
无形资产	858.75	845.52	806.28	766.69	727.58
其他非流动资产	1,963	2,199	2,014	2,044	1,921
资产总计	37,735	41,195	44,566	49,500	51,560
流动负债	21,170	21,014	22,257	21,230	21,159
短期借款	3,304	4,897	5,549	5,333	5,195
应付账款	10,155	10,147	11,047	11,011	11,093
其他流动负债	7,710	5,970	5,662	4,886	4,871
非流动负债	1,008	370.54	168.47	2.09	(191.49)
长期借款	718.76	76.00	(115.56)	(290.30)	(480.17)
其他非流动负债	289.27	294.54	284.04	292.39	288.68
负债合计	22,178	21,385	22,426	21,232	20,968
少数股东权益	3,983	4,431	5,037	5,192	5,203
股本	4,409	4,422	4,422	4,422	4,422
资本公积	1,791	1,849	1,849	5,599	5,599
留存公积	5,295	9,083	10,841	13,090	15,434
归属母公司股东权益	11,575	15,379	17,103	23,076	25,390
负债和股东权益	37,735	41,195	44,566	49,500	51,560

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	2,361	4,938	3,838	6,191	4,856
净利润	3,401	4,741	3,666	3,416	3,333
折旧摊销	1,640	1,717	1,498	1,596	1,681
财务费用	549.03	391.12	240.64	148.66	53.81
投资损失	(68.43)	(350.33)	(218.52)	(237.44)	(249.95)
营运资金变动	(3,612)	(2,581)	(1,508)	1,347	51.64
其他经营现金	451.75	1,021	159.92	(80.59)	(13.11)
投资活动现金	(749.49)	(2,613)	(434.35)	(1,121)	(815.80)
资本支出	405.90	629.51	1,661	1,200	1,000
长期投资	680.52	(1,582)	(984.39)	169.91	79.11
其他投资现金	336.93	(3,566)	242.26	249.21	263.32
筹资活动现金	(1,005)	(2,018)	(1,248)	1,382	(1,374)
短期借款	(4,462)	1,593	651.31	(215.53)	(138.00)
长期借款	674.76	(642.76)	(191.56)	(174.74)	(189.87)
普通股增加	446.91	13.34	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,178	57.49	0.00	3,750	0.00
其他筹资现金	1,157	(3,039)	(1,708)	(1,978)	(1,046)
现金净增加额	561.46	327.54	2,156	6,452	2,666

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37,601	43,647	44,326	44,146	44,079
营业成本	31,456	34,869	36,624	36,940	37,067
营业税金及附加	276.54	402.91	366.50	363.63	370.85
营业费用	507.64	561.38	585.83	566.76	566.13
管理费用	779.78	979.96	1,386	1,336	1,350
财务费用	549.03	391.12	240.64	148.66	53.81
资产减值损失	369.04	310.70	330.15	323.66	325.82
公允价值变动收益	35.26	(82.08)	(9.05)	(26.01)	(29.70)
投资净收益	68.43	350.33	218.52	237.44	249.95
营业利润	3,738	6,038	5,002	4,679	4,566
营业外收入	8.36	6.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	131.00	134.79	113.65	123.59	122.14
利润总额	3,616	5,910	4,888	4,555	4,444
所得税	214.92	1,169	1,222	1,139	1,111
净利润	3,401	4,741	3,666	3,416	3,333
少数股东损益	200.34	732.70	606.02	154.77	11.11
归属母公司净利润	3,200	4,008	3,060	3,262	3,322
EBITDA	5,928	8,146	6,740	6,424	6,301
EPS (元, 基本)	0.73	0.91	0.69	0.74	0.75

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	55.54	16.08	1.56	(0.41)	(0.15)
营业利润	1,108	61.52	(17.16)	(6.46)	(2.41)
归属母公司净利润	804.73	25.24	(23.65)	6.58	1.85
获利能力 (%)					
毛利率	16.34	20.11	17.37	16.32	15.91
净利率	8.51	9.18	6.90	7.39	7.54
ROE	27.65	26.06	17.89	14.13	13.08
ROIC	22.01	26.26	18.39	18.48	18.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.77	51.91	50.32	42.89	40.67
净负债比率 (%)	31.05	27.29	28.07	23.75	22.49
流动比率	0.66	0.77	0.93	1.22	1.35
速动比率	0.46	0.53	0.72	1.00	1.13
营运能力					
总资产周转率	1.04	1.11	1.03	0.94	0.87
应收账款周转率	65.91	59.84	60.57	60.17	56.93
应付账款周转率	4.26	3.43	3.46	3.35	3.35
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.91	0.69	0.74	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.12	0.87	1.40	1.10
每股净资产(最新摊薄)	2.62	3.48	3.87	5.22	5.74
估值比率					
PE (倍)	5.36	4.28	5.61	5.26	5.17
PB (倍)	1.48	1.12	1.00	0.74	0.68
EV_EBITDA (倍)	3.67	2.67	3.23	3.39	3.45

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com