

公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——南钢股份(600282)2019年三季报点评

事件

公司发布三季报，公司前三季度实现营业收入 367.31 亿元，同比增长 9.18%；实现归属于母公司净利润 23.75 亿元，同比下降 30.90%；第三季度公司实现营业收入 126.36 亿元，同比上涨 5.13%；实现归属于母公司股东净利润 5.34 亿元，同比回落 53.50%。

点评

降本增效叠加产品结构优化保障公司盈利韧性。公司前三季度营业收入同比增长 9.18%主要系钢材产品销量及贸易业务上升大于钢材价格下跌带来影响所致，公司 1-9 月销售钢材 751.68 万吨，同比增长 6.05%，钢材产品综合平均售价 3997.90 元，同比下降 1.46%。公司前三季度营业成本增长 19.31%，主要系原燃料价格上涨所致，5 月份开始的铁矿石涨价在库存周期的影响下滞后一个月体现在三季度铁水成本上。公司前三季度盈利同比回落 30.90%，降幅低于行业平均水平，一方面得益于公司优化工艺流程、调整用料结构等降本措施效果显著，另一方面则是公司主导产品中厚板供需情况在板材中相对较好，从钢价来看，1-9 月公司中厚板平均售价 4188.18 元，同比增长 1.04%。

公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升。2017 年公司因债转股对建信投资转让南钢发展部分股权，今年 4 月公司控股股东南京钢联收购建信投资持有的南钢发展、金江炉料相关股权，现公司拟通过发行股份方式向控股股东购买南钢发展及金江炉料 38.72%股权，交易完成后标的公司将成为公司全资子公司，以 2019 年上半年口径测算，南钢发展、金江炉料剩余股权并入公司将促使公司归属于母公司股东净利润由 18.41 亿上涨至 21.49 亿元，涨幅 16.7%。

中厚板产品盈利稳健，少数股权问题解决有望增强公司盈利能力，维持“增持”评级。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.71、0.78、0.86 元/股，对应 PE 为 4.28、3.90、3.56 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求不及预期、收购子公司股权进度不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	43647	48910	49252	50010
+/-%	16%	12%	1%	2%
净利润(百万)	4008	3151	3458	3784
+/-%	25%	-21%	10%	9%
EPS(元)	0.91	0.71	0.78	0.86
PE	3.37	4.28	3.90	3.56

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2019/10/31
前收盘价	3.05 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	会计年度	2018	2019E	2020	2021E
流动资产	16257	26361	29436	34396	营业收入	43647	48910	49252	50010
现金	3067	12170	14827	19645	营业成本	34869	42799	42913	43324
应收账款	733	835	835	848	营业税金及附加	403	421	434	437
其他应收款	73	69	70	73	营业费用	561	639	640	652
预付账款	353	402	400	411	管理费用	980	580	600	630
存货	4796	6046	5943	6033	财务费用	391	114	-156	-334
其他流动资产	7235	6838	7360	7385	资产减值损失	311	330	324	326
非流动资产	24938	22810	21405	19939	公允价值变动收益	-82	-43	-56	-52
长期投资	2019	1145	1293	1365	投资净收益	350	219	237	250
固定资产	19875	19102	17929	16589	营业利润	6038	4202	4678	5174
无形资产	846	806	767	728	营业外收入	7	32	20	22
其他非流动资产	2199	1757	1416	1257	营业外支出	135	114	124	122
资产总计	41195	49170	50840	54335	利润总额	5910	4121	4574	5073
流动负债	21014	26622	25495	25771	所得税	1169	636	700	817
短期借款	4897	4844	4605	4734	净利润	4741	3485	3874	4257
应付账款	4067	8623	8300	7942	少数股东损益	733	333	416	472
其他流动负债	12050	13155	12590	13095	归属母公司净利润	4008	3151	3458	3784
非流动负债	371	624	196	-43	EBITDA	8146	5783	6021	6355
长期借款	76	-125	-328	-603	EPS (元)	0.91	0.71	0.78	0.86
其他非流动负债	295	749	524	560					
负债合计	21385	27245	25691	25728	主要财务比率				
少数股东权益	4431	4764	5181	5653	会计年度	2018	2019E	2020	2021E
股本	4422	4422	4422	4422	成长能力				
资本公积	1849	1849	1849	1849	营业收入	16.1%	12.1%	0.7%	1.5%
留存收益	9083	10933	13797	16834	营业利润	61.5%	-30.4%	11.3%	10.6%
归属母公司股东权益	15379	17161	19969	22954	归属于母公司净利润	25.2%	-21.4%	9.7%	9.4%
负债和股东权益	41195	49170	50840	54335	获利能力				
					毛利率(%)	20.1%	12.5%	12.9%	13.4%
					净利率(%)	2.8%	6.8%	9.2%	6.4%
					ROE(%)	26.1%	18.4%	17.3%	16.5%
					ROIC(%)	26.3%	25.6%	27.2%	32.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	51.9%	55.4%	50.5%	47.4%
					净负债比率(%)	27.29%	22.98%	22.63%	21.59%
					流动比率	0.77	0.99	1.15	1.33
					速动比率	0.53	0.75	0.91	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	1.11	1.08	0.98	0.95
					应收账款周转率	60	59	55	56
					应付账款周转率	4.90	6.75	5.07	5.33
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.91	0.71	0.78	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.92	0.83	1.19
					每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.88	4.52	5.19
					估值比率				
					P/E	3.37	4.28	3.90	3.56
					P/B	0.88	0.79	0.68	0.59
					EV/EBITDA	2	3	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020	2021E
经营活动现金流	4938	8511	3648	5274
净利润	4741	3485	3874	4257
折旧摊销	1717	1467	1499	1515
财务费用	391	114	-156	-334
投资损失	-350	-219	-237	-250
营运资金变动	-2581	4022	-1339	114
其他经营现金流	1021	-358	8	-28
投资活动现金流	-2613	1095	134	180
资本支出	630	0	0	0
长期投资	1582	-984	170	79
其他投资现金流	-402	111	304	259
筹资活动现金流	-2018	-503	-1125	-636
短期借款	1593	-53	-239	128
长期借款	-643	-201	-202	-275
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	57	0	0	0
其他筹资现金流	-3039	-249	-684	-489
现金净增加额	328	9103	2657	4818

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004