

积极布局上游产业链，抢抓钢材高端市场

2023 年 03 月 29 日

➤ **事件描述：**3 月 28 日，公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营业收入 706.67 亿元，同比下滑 7.69%；归母净利润 21.61 亿元，同比减少 48.6%；扣非归母净利 20.29 亿元，同比减少 45.01%。2022Q4，公司实现营业收入 180.22 亿元，同比增长 7.67%、环比增长 1.5%；归母净利润 0.85 亿元，同比减少 84.9%、环比减少 85.5%；扣非归母净利 0.19 亿元，同比减少 95.9%、环比减少 96.4%。

➤ **点评：产品销量和毛利率同比均有回落**

① **量：总产销同比下滑，先进钢铁材料量价齐升。**2022 年由于高炉大修和炉役检修等影响，公司实现板管棒线等钢材总产量 984.43 万吨，同比下降 5.37%，总销量 975.01 万吨，同比下降 6.28%。其中，先进钢铁材料销量为 206.58 万吨，同比增长 14.06%，占钢材产品总销量 21.19% (+3.78pct)，综合平均销售价格同比增长 10.49%，毛利总额 21.41 亿元，同比增长 14.06%。

② **价：公司毛利率小幅下降 0.93pct。**2022 年螺纹钢、热卷价格同比-23.97%、-27.71%，铁矿石、废钢价格同比-24.66%、-7.00%，而主焦煤、焦炭价格同比+13.37%、+0.88%，价格表现较强。公司降本增效持续发力，2022 年采购降本 4.94 亿元、工序降本 14.62 亿元，同时得益于高附加值产品增量增益，实现毛利率仅下滑 0.93pct 至 10.75%。

③ **期间费用同比增加。**2022 年公司三费同比增长 34.68%，主要由于收购万盛股份、柏中环境建设及建设印尼焦炭项目等增加融资规模所致。

➤ **未来核心看点：积极布局上游产业链，抢抓钢材高端市场**

① **产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场。**公司为百余项“国之重器”及重大/重点工程项目等提供高附加值钢铁材料，2022 年先进钢铁材料销量与毛利增长 14.06%。此外，公司抢抓海外市场，扩大高附加值品种销量和区域，向 37 个国家和地区提供高端钢材。公司出口接单 98 万吨，创历史记录；高端钢材出口增幅远好于行业，为沙特阿美石油管线、卡塔尔石油管线等 45 个国际项目提供高端钢材 65 万吨，同比增长近 29%。

② **围绕上游产业链布局。**公司在印尼打造海外焦炭生产基地，合资设立金瑞新能源（260 万吨）、金祥新能源（390 万吨），合计年产 650 万吨焦炭项目。2022 年金瑞新能源实现焦炭销量 29.79 万吨，金祥新能源正按序推进现场施工。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司推进品种结构优化，深化上游产业链布局，业绩有望持续回升，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润依次为 26.00/32.55/36.82 亿元，对应 3 月 29 日收盘价，PE 为 9x、7x 和 6x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	70667	77512	82219	87888
增长率 (%)	-7.7	9.7	6.1	6.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2161	2600	3255	3682
增长率 (%)	-48.6	20.3	25.2	13.1
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.53	0.60
PE	11	9	7	6
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.81 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015
邮箱：renheng@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036
邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1.南钢股份 (600282.SH) 2021 年年报点评：产业链延伸布局，业绩稳步提升-2022/03/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	70667	77512	82219	87888
营业成本	63067	69525	73133	77993
营业税金及附加	344	364	387	413
销售费用	369	389	413	442
管理费用	1494	1515	1607	1718
研发费用	2311	2412	2559	2735
EBIT	3206	3642	4477	4968
财务费用	399	317	342	305
资产减值损失	-324	-80	-76	-72
投资收益	-68	-5	-5	-5
营业利润	2756	3247	4061	4593
营业外收支	-124	-5	-4	-3
利润总额	2633	3242	4057	4590
所得税	309	445	558	631
净利润	2324	2796	3500	3959
归属于母公司净利润	2161	2600	3255	3682
EBITDA	5484	6123	7266	8090

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11758	11762	13579	16031
应收账款及票据	3300	3029	3213	3435
预付款项	1400	1460	1536	1638
存货	7034	7960	8382	8948
其他流动资产	7260	8023	8319	8675
流动资产合计	30752	32235	35029	38727
长期股权投资	556	551	546	540
固定资产	26452	27062	27408	27938
无形资产	4876	4871	4829	4784
非流动资产合计	43923	44993	45260	45237
资产合计	74675	77228	80289	83964
短期借款	12749	12749	12749	12749
应付账款及票据	14273	15043	15823	16875
其他流动负债	9221	8501	8843	9300
流动负债合计	36242	36293	37416	38924
长期借款	5060	6313	6313	6313
其他长期负债	2626	2626	2625	2623
非流动负债合计	7686	8939	8938	8936
负债合计	43928	45232	46353	47860
股本	6167	6165	6165	6165
少数股东权益	4675	4871	5116	5393
股东权益合计	30747	31996	33936	36105
负债和股东权益合计	74675	77228	80289	83964

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.69	9.69	6.07	6.89
EBIT 增长率	-38.16	13.59	22.94	10.96
净利润增长率	-48.59	20.31	25.16	13.12
盈利能力 (%)				
毛利率	10.75	10.30	11.05	11.26
净利润率	3.06	3.35	3.96	4.19
总资产收益率 ROA	2.89	3.37	4.05	4.38
净资产收益率 ROE	8.29	9.59	11.29	11.99
偿债能力				
流动比率	0.85	0.89	0.94	0.99
速动比率	0.58	0.59	0.64	0.69
现金比率	0.32	0.32	0.36	0.41
资产负债率 (%)	58.83	58.57	57.73	57.00
经营效率				
应收账款周转天数	14.62	12.00	12.00	12.00
存货周转天数	40.71	42.21	42.21	42.21
总资产周转率	1.04	1.02	1.04	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.42	0.53	0.60
每股净资产	4.23	4.40	4.67	4.98
每股经营现金流	0.61	0.90	1.14	1.28
每股股利	0.25	0.25	0.29	0.33
估值分析				
PE	11	9	7	6
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.82	5.24	4.16	3.43
股息收益率 (%)	6.56	6.64	7.62	8.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2324	2796	3500	3959
折旧和摊销	2278	2481	2789	3123
营运资金变动	-1746	-373	70	190
经营活动现金流	3753	5540	7013	7921
资本开支	-4359	-3524	-3027	-3069
投资	-992	0	0	0
投资活动现金流	-4641	-3524	-3027	-3069
股权募资	480	-5	0	0
债务募资	8676	116	0	0
筹资活动现金流	3185	-2012	-2169	-2400
现金净流量	2331	4	1817	2452

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026