

南钢股份 (600282)

公司研究/简评报告

一季度利润总额环比+17.53%，全年盈利有保证

简评报告/钢铁

2018年04月18日

一、事件概述

公司2018年一季度报显示，一季度钢材销量235万吨（环比+12万吨、+5.11%）；实现营业收入103.69亿元（环比-1.52%）；营业利润14.32亿元（环比-1%）；毛利率19.83%（环比-1%）；利润总额14.31（环比+17.53%）；归属于母公司所有者净利润10.08亿元（环比-12.64%）；负债率59.18%（环比略增）；经营活动现金净流量3.41亿元（环比+13.47%）。

二、分析与判断

➤ 中厚板价格坚挺支撑公司营业利润环比持平，继续受益区域供需

一季度公司营业利润环比持平略降，但本期剔除营业外收支净额影响，利润总额环比大增17.53%；此外，净利下降主要所得税费用增加所致，但仍有11.68亿可抵扣亏损。分业务来看，除中厚板销量略降，其他钢材产品销量均增加；销售占比最大的中厚板产量近半，一季度平均售价环比上涨86.04元/吨，但销售占比第二大的棒材一季度平均售价环比下降达430.69元/吨；另线材售价环比上涨295.34元/吨、型钢售价环比上涨425.18元/吨，但二者销售占比均不大。因此，本期营业利润环比上年四季度持平主要是受益于中厚板价格的上涨。目前，中厚板供需关系仍然较好，且随着造船及工程机械复苏、管网及风电核电发展，华东需求有保证，预计中厚板全年价格较坚挺，为公司提供业绩支撑。

➤ 高端产品放量，品种结构持续优化

板材产品中，优特钢销量占比85%以上，长材产品中，优特钢销量占比50%以上，高附加值产品显著放量；目前钢材产品售价格局是板材强于长材、优特钢强于普材；而公司主营中厚板，且优特钢5月订单已接满，手持长单50万吨（最长执行到2020年3月）。

➤ 稳妥去杠杆，助推公司转型升级

相应政府“去杠杆”号召，综合考虑双主业发展的资金需求，公司将着力提升债权融资，推动发行中票、公司债、超短融及海外融资，优化债务机构。进一步做强钢铁产业，加快推进能源环保产业发展，实现“钢铁+新产业”双主业发展。

三、盈利预测与投资建议

看好公司全年盈利能力，预计公司2018-2020年的EPS分别为1.03元、1.08元、1.12元，对应的PE分别为4.2X、4.0X、3.9X。PE（TTM）位于历史低点、且低于行业内大部分公司，PB（LF）处于行业中位，有提升空间。维持强烈推荐评级。

四、风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	37,601	40,270	44,015	47,757
增长率（%）	55.5%	7.1%	9.3%	8.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	3,040	4,552	4,751	4,935
增长率（%）	759.4%	49.7%	4.4%	3.9%
每股收益（元）	0.79	1.03	1.08	1.12
PE（现价）	5.5	4.2	4.0	3.9
PB	1.7	1.2	0.9	0.7

资料来源：公司公告 民生证券研究院

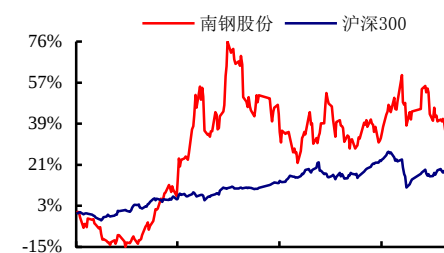
强烈推荐 维持评级

当前价格：4.35元

交易数据 2018-4-17

收盘价（元）	4.35
近12个月最高/最低（元）	6.41/3.09
总股本（百万股）	4,409
流通股本（百万股）	3,876
流通股比例（%）	87.91
总市值（亿元）	192
流通市值（亿元）	169

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院 7/10 18/1

分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

1. 民生钢铁周报 20180416：基本面快速改善，钢铁板块投资机会凸显
2. 民生钢铁周报 20180319：关注成交与去库速度，春季行情有望开启
3. 南钢股份(600282)深度报告：受益于中厚板高景气，业绩有望持续增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	37,601	40,270	44,015	47,757
营业成本	31,456	32,412	35,881	39,262
营业税金及附加	277	294	322	349
销售费用	508	599	634	696
管理费用	1,031	1,220	1,292	1,417
EBIT	4,392	5,745	5,886	6,033
财务费用	549	409	372	374
资产减值损失	369	281	43	56
投资收益	68	87	81	83
营业利润	3,578	5,142	5,552	5,686
营业外收支	(123)	15	(10)	(20)
利润总额	3,455	5,157	5,543	5,666
所得税	215	387	521	467
净利润	3,240	4,770	5,022	5,199
归属于母公司净利润	3,040	4,552	4,751	4,935
EBITDA	6,033	7,266	7,333	7,391
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2748	14225	21304	30092
应收账款及票据	5316	4282	5212	5523
预付款项	234	281	296	330
存货	4152	4348	4697	5176
其他流动资产	1278	1278	1278	1278
流动资产合计	13993	24642	32972	42535
长期股权投资	287	283	283	283
固定资产	20634	19557	18417	17298
无形资产	859	816	775	735
非流动资产合计	23743	21226	18804	16468
资产合计	37735	45868	51776	59003
短期借款	3304	3304	3304	3304
应付账款及票据	10155	13073	13621	15214
其他流动负债	999	999	999	999
流动负债合计	21170	24532	25419	27447
长期借款	719	719	719	719
其他长期负债	289	289	289	289
非流动负债合计	1008	1008	1008	1008
负债合计	22178	25540	26427	28455
股本	4409	4409	4409	4409
少数股东权益	3983	4201	4471	4735
股东权益合计	15558	20328	25349	30548
负债和股东权益合计	37735	45868	51776	59003

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	55.5%	7.1%	9.3%	8.5%
EBIT 增长率	389.0%	30.8%	2.5%	2.5%
净利润增长率	759.4%	49.7%	4.4%	3.9%
盈利能力				
毛利率	16.3%	19.5%	18.5%	17.8%
净利率	8.1%	11.3%	10.8%	10.3%
总资产收益率 ROA	8.1%	9.9%	9.2%	8.4%
净资产收益率 ROE	26.3%	28.2%	22.8%	19.1%
偿债能力				
流动比率	0.66	1.00	1.30	1.55
速动比率	0.46	0.83	1.11	1.36
现金比率	0.14	0.59	0.85	1.10
资产负债率	58.77%	55.68%	51.04%	48.23%
经营效率				
应收账款周转天数	5.27	5.99	5.75	5.83
存货周转天数	45.7	48.4	47.5	47.8
总资产周转率	1.04	0.96	0.90	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.03	1.08	1.12
每股净资产	2.63	3.66	4.74	5.85
每股经营现金流	0.54	2.50	1.47	1.87
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	5.5	4.2	4.0	3.9
PB	1.66	1.19	0.92	0.74
EV/EBITDA	3.91	1.63	0.65	(0.54)
股息收益率	1.15%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	3,401	4,770	5,022	5,199
折旧和摊销	1,640	1,521	1,446	1,358
营运资金变动	(3,612)	4,142	(407)	1,197
经营活动现金流	2,361	11,035	6,476	8,228
资本开支	405	(778)	(965)	(958)
投资	681	0	0	0
投资活动现金流	(749)	865	1,046	1,041
股权募资	5,529	0	0	0
债务募资	(4,626)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,005)	(423)	(443)	(481)
现金净流量	607	11,477	7,079	8,788

分析师和研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师 (General Engineer/Ingenieur Generaliste)。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。