



布局中厚板助力业绩提升 高质量发展增强持续性

——南钢股份（600282）财报点评

2018 年 08 月 18 日

强烈推荐/首次

南钢股份

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 216.2 亿元，同比增长 27.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.8 亿元，同比增加 10.8 亿元，增幅 89.4%；实现基本每股收益 0.52 元，同比增加 0.22 元，增幅 69.8%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	6495.35	8506.02	8452.18	10113.53	10528.93	10368.91	11253.42
增长率（%）	31.82%	77.17%	39.15%	48.66%	62.10%	21.90%	33.14%
毛利率（%）	9.83%	12.71%	15.58%	15.39%	20.80%	19.83%	23.38%
期间费用率（%）	7.49%	5.41%	6.65%	5.11%	5.21%	5.13%	5.29%
营业利润率（%）	2.21%	8.28%	8.34%	8.66%	13.80%	13.81%	16.87%
净利润（百万元）	127.56	550.64	679.28	869.52	1301.25	1241.52	1522.36
增长率（%）	-106.51%	4997.93%	405.56%	958.32%	920.10%	125.47%	124.11%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.14	0.17	0.19	0.26	0.23	0.29
资产负债率（%）	80.19%	70.79%	67.52%	62.60%	58.77%	59.00%	56.14%
净资产收益率（%）	1.88%	4.96%	5.89%	6.12%	8.36%	7.47%	8.50%
总资产收益率（%）	0.37%	1.45%	1.91%	2.29%	3.45%	3.06%	3.73%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **产量提升扩大公司营收能力。**报告期内公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 481.97 万吨、522.06 万吨、472.95 万吨，同比分别增长 8.31%、10.43%、12.53%，分别完成年度计划的 53.55%、52.21%、52.55%；中厚板和优特钢长材产品产销两旺，实现营业收入 216.22 亿元，同比增长 27.50%。
- **重点布局中厚板产品获得相对收益。**报告期内中厚板现货市场价格较去年同期同比增长 13%，高于螺纹钢、热轧板卷和冷轧三大主流产品价格增幅。中厚板产品占公司营收比重常年维持在 40%左右，重点布局中厚板产品增强了公司盈利能力，与其他钢企相比有明显的相对收益；归属上市公司股东的净利润

22.88 亿元，同比增加 89.42%。

- **优特钢占比提升，市场竞争力增强。**报告期内公司板材产品中优特钢销量占比提升至 87%以上，长材产品中优特钢销量占比达到 60%以上。工程机械钢、管线钢、超高强钢、桥梁钢、超高强海工钢、复合板、高标轴承、弹簧钢、汽车钢、石油钻具、合金焊丝等高附加值产品放量。
- **经营质量进一步提升，费用率继续降低，资产负债率平稳下降。**报告期内公司的期间费用率为 5.22%，同比减少 0.81 个百分点；吨钢利润额达到 637.28 元，同比增加 113.62%；销售净利率达到 10.58%，同比提高 3.46 个百分点。资产负债率由年初的 58.77%下降至报告期末 56.14%，降低 2.64 个百分点，净资产由年初的 155.58 亿元增加至报告期末的 179.14 亿元，增加 15.15%。
- **完善创新体系，增强发展的可持续性。**报告期内公司新增重大创新项目 39 项、重点创新项目 50 项，11 个新产品通过省级鉴定：海洋工程用低温结构钢板、石油天然气输送管用镍基合金复合板、1000MPa 级水电钢等 3 个产品达到国际领先水平；建筑结构用钢板、抗震用低屈服强度钢板、转向器齿条用钢、船用双相不锈钢复合板、耐候螺栓用钢等 5 个产品达到国际先进水平；汽车轮毂轴承用钢、轿车驱动轴用银亮钢、针用钢热轧盘条等 3 个产品达到国内领先水平。止裂钢、碳锰低温钢、管线钢复合板、容器复合板等实现首次供货。截至报告期末，公司拥有专利 669 项，其中发明专利 310 项。研发新产品 47 个。
- **聚焦 C 端，围绕产业链客户深度运营。**公司以“两化融合”为手段、“JIT+C2M”模式为基础，加快工业互联网建设，持续提升智能制造能力。通过销售电子商务系统、物流与门禁系统整合以及金陵钢宝网等 C 端建设，从售前、售中、售后等方面，满足客户个性化需求，提升客户体验；通过 ERP 2 ERP、电子智能招标系统等 2Link 端建设，打通上下游供应链的信息壁垒，整合供应链资源；通过板材深加工、特钢 MES、宽厚板板坯库自动化管理系统、研发管理系统、复合板项目、智能装备与机器人应用等 M 端建设，优化新产品研发过程与客户的协同性，推动公司由“生产型制造”向“服务型智造”转变。报告期内公司以“JIT+C2M”模式配送的钢材产品达到 46.32 万吨，同比增长 67.52%，覆盖船板海工、风塔、钢结构、桥梁、容器、工程机械等品种，为亚马尔项目工程船配送 2.76 万吨整船船板。
- **坚持绿色发展理念，节能减排，打赢蓝天保卫战。**报告期内公司吨钢综合能耗为 554.8 千克标准煤，同比下降 16.4 千克标准煤；吨钢综合电耗为 455.2 千瓦时，同比下降 14.7 千瓦时；吨钢耗新水为 2.2 立方米，同比下降 0.9 立方米；自发电量为 13.1 亿千瓦时，同比增加 1.1 亿千瓦时，自发电比例为 55.1%，同比提高 1.3 个百分点；二氧化硫排放量 1,626 吨，较许可量低 39.28%；氮氧化物排放量 4,077 吨，较许可量低 23.36%；颗粒物排放量 9,283 吨，较许可量低 8.26%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 420 亿元、427.3 亿元和 428.9 亿元；归母净利润分别为 45.3 亿元、46.6 亿元和 48.0 亿元；EPS 分别为 1.03 元、1.05 元和 1.09 元，对应 PE 分别为 4.6X、4.4X 和 4.3X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

固定资产投资不及预期，环保限产不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
流动资产合	9432	13993	20700	27727	33957	营业收入	24174	37601	42011	42727	42888				
货币资金	3295	2748	6459	12825	18931	营业成本	21714	31456	32857	33136	33207				
应收账款	439	638	835	783	789	营业税金及附	174	277	273	278	291				
其他应收款	35	39	44	44	45	营业费用	425	508	567	577	579				
预付款项	242	234	563	894	1226	管理费用	873	1031	1152	1171	1176				
存货	3726	4152	4678	4926	4682	财务费用	690	549	430	219	156				
其他流动资产	469	1278	1543	1586	1596	资产减值损失	143.53	369.04	200.00	200.00	150.00				
非流动资产	24869	23743	21900	20425	18944	公允价值变动	121.42	35.26	80.00	80.00	80.00				
长期股权投	238	287	180	160	140	投资净收益	123.28	68.43	60.00	60.00	60.00				
固定资产	21898.19	20633.92	20000.20	18647.90	17295.60	营业利润	310	3738	6673	7286	7469				
无形资产	879	859	773	687	601	营业外收入	157.73	8.36	2.50	2.50	2.50				
其他非流动	0	0	0	0	0	营业外支出	15.56	130.99	9.00	9.00	9.00				
资产总计	34302	37735	42600	48152	52901	利润总额	452	3616	6666	7280	7462				
流动负债合	24405	21170	20784	22035	22378	所得税	97	215	1333	1820	1866				
短期借款	7766	3304	0	0	0	净利润	355	3401	5333	5460	5597				
应付账款	4630	4044	5701	5640	5208	少数股东损益	1	200	800	800	800				
预收款项	1338	2694	4209	5750	7297	归属母公司净	354	3200	4533	4660	4797				
一年内到期	940	2862	0	0	0	EBITDA	16850	21588	8541	8943	9063				
非流动负债	3100	1008	1170	1177	1185	EPS（元）	0.09	0.79	1.03	1.05	1.09				
长期借款	44	719	719	719	719	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	2778	0	200	200	200										
负债合计	27506	22178	21955	23212	23563	成长能力									
少数股东权	33	3983	4783	5583	6383	营业收入增长	8.64%	55.54%	11.73%	1.70%	0.38%				
实收资本	3962	4409	4419	4419	4419	营业利润增长	N/A	1107.81%	78.50%	9.20%	2.50%				
资本公积	613	1791	2669	2669	2669	归属于母公司	41.64%	2.80%	41.64%	2.80%	2.94%				
未分配利润	1436	4603	6870	9200	11598	获利能力									
归属母公司	6763	11575	15782	19277	22875	毛利率(%)	10.18%	16.34%	21.79%	22.45%	22.57%				
负债和所有	34302	37735	42600	48152	52901	净利率(%)	1.47%	9.04%	12.69%	12.78%	13.05%				
现金流	单位: 百万元					总资产净利润	2.94%	1.03%	8.48%	10.64%	9.68%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	5.23%	27.65%	28.72%	24.17%	20.97%				
经营活动现	3244	2361	11734	7767	7420	偿债能力									
净利润	355	3401	5333	5460	5597	资产负债率(%)	80%	59%	52%	48%	45%				
折旧摊销	15851.05	17300.75	1438.18	1438.18	1438.18	流动比率	0.39	0.66	1.00	1.26	1.52				
财务费用	690	549	430	219	156	速动比率	0.23	0.46	0.77	1.03	1.31				
应收账款减	0	0	-197	52	-6	营运能力									
预收帐款增	0	0	1515	1541	1547	总资产周转率	0.68	1.04	1.05	0.94	0.85				
投资活动现	-547	-749	-1181	-23	33	应收账款周转	49	70	57	53	55				
公允价值变	121	35	80	80	80	应付账款周转	5.59	8.67	8.62	7.54	7.91				
长期股权投	0	0	6	37	43	每股指标（元）									
投资收益	123	68	60	60	60	每股收益(最新	0.09	0.79	1.03	1.05	1.09				
筹资活动现	-3155	-1005	-6842	-1377	-1347	每股净现金流	-0.12	0.14	0.84	1.44	1.38				
应付债券增	0	0	200	0	0	每股净资产(最	1.71	2.63	3.57	4.36	5.18				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	447	10	0	0	P/E	52.41	5.96	4.56	4.44	4.31				
资本公积增	-2	1178	878	0	0	P/B	2.74	1.78	1.31	1.07	0.90				
现金净增加	-458	607	3711	6367	6106	EV/EBITDA	1.59	1.15	1.77	0.98	0.29				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。