

# 南钢股份 (600282)

公司研究/简评报告

## 二期股权激励稳步推进，全年盈利稳定

简评报告/钢铁

2018 年 11 月 7 日

### 一、事件概述

公司 2018 年激励计划拟继续以股票期权激励方式对 70 名中层管理人员、核心技术（业务）骨干授予股票期权共计 3178 万份。行权价 3.87 元，摊销费用四年约 1217 万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 17/18 年两期激励核心骨干共 110 人，彰显管理层信心

公司 2017 年股票期权激励计划对部分董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）骨干 40 人共授予股票期权 4035 万份。为体现公司股票期权激励计划的系统性和延续性，公司拟继续实施二期股权激励计划，以股票期权激励方式对 70 名中层管理人员、核心技术（业务）骨干授予股票期权共计 3178 万份。行权价 3.87 元，高于 5 日收盘价，也高于一期行权价 3.35 元。本次激励计划摊销费用四年仅 1217 万，18/19/20/21 分别约 59/675/323/160 万元，对公司利润影响较小。

#### ➤ Q3 盈利环比略降，全年业绩仍能维持高位

公司前三季度实现营业收入 336.4 亿元，同比增长 24%；实现归属上市公司股东净利润 34.4 亿元，同比增长 68%；扣非净利润 33.6 亿元，同比增长 78%。前三季度汇兑损失 1.45 亿元，同比增长 581%；前三季度财务费用降幅约 20%。受板材需求走弱致使中厚板价格下降，以及棒材产线检修产量略降影响，公司 Q3 盈利环比略降。长强板弱背景下，公司螺纹钢盈利将小幅增加；中厚板受益于钢结构行业增速订单稳定可期；总的来说，公司 Q4 业绩仍能维持高位。

#### ➤ “钢铁+新产业”双主业战略，盈利稳定

公司自 2016 年起提出“一体三元”发展战略，以能源环保、新材料、智能制造为方向，构建“钢铁+新产业”双主业的发展格局。目前已成功投资中荷环保、柏林水务、德国科勒、恒通机器人等多个项目，未来或可减小周期性业务对盈利波动的影

### 三、盈利预测与投资建议

看好公司全年经营情况，预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.04 元、1.08 元、1.12 元，对应 PE 分别为 3.7X、3.6X、3.4X。PE (TTM) 位于历史低点、且低于行业内大部分公司，PB (LF) 处于此轮周期低点，均有提升空间。维持推荐评级。

### 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） | 3,200  | 4,569  | 4,773  | 4,957  |
| 增长率（%）          | 804.7% | 42.8%  | 4.5%   | 3.9%   |
| 每股收益（元）         | 0.79   | 1.04   | 1.08   | 1.12   |
| PE（现价）          | 4.9    | 3.7    | 3.6    | 3.4    |
| PB              | 1.5    | 1.1    | 0.8    | 0.7    |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

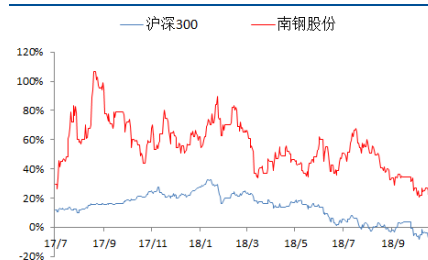
当前价格： 3.86 元

#### 交易数据

2018-11-6

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 收盘价（元）          | 3.86      |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 8.58/4.42 |
| 总股本（百万股）        | 4,421     |
| 流通股本（百万股）       | 4,335     |
| 流通股比例（%）        | 98.05     |
| 总市值（亿元）         | 171       |
| 流通市值（亿元）        | 167       |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

#### 分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

#### 研究助理：王介超

执业证号： S0100117060026

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@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. 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      | 3,738  | 5,142  | 5,552  | 5,686  |
| 营业外收支     | (123)  | 15     | (10)   | (20)   |
| 利润总额      | 3,616  | 5,157  | 5,543  | 5,666  |
| 所得税       | 215    | 380    | 512    | 457    |
| 净利润       | 3,401  | 4,777  | 5,031  | 5,209  |
| 归属于母公司净利润 | 3,200  | 4,569  | 4,773  | 4,957  |
| 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  | 14232 | 21320 | 30118 |
| 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 | 24649 | 32988 | 42561 |
| 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 | 45875 | 51792 | 59029 |
| 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  | 4191  | 4449  | 4701  |
| 股东权益合计      | 15558 | 20335 | 25365 | 30574 |
| 负债和股东权益合计   | 37735 | 45875 | 51792 | 59029 |

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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 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          | 804.7% | 42.8%  | 4.5%   | 3.9%   |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |        |        |
| 毛利率             | 16.3%  | 19.5%  | 18.5%  | 17.8%  |
| 净利率             | 8.5%   | 11.3%  | 10.8%  | 10.4%  |
| 总资产收益率 ROA      | 8.5%   | 10.0%  | 9.2%   | 8.4%   |
| 净资产收益率 ROE      | 27.6%  | 28.3%  | 22.8%  | 19.2%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 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   | 1.11   |
| 资产负债率           | 58.77% | 55.67% | 51.02% | 48.21% |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.79   | 1.04   | 1.08   | 1.12   |
| 每股净资产           | 2.63   | 3.66   | 4.74   | 5.87   |
| 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   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 4.9    | 3.7    | 3.6    | 3.4    |
| PB              | 1.47   | 1.05   | 0.81   | 0.66   |
| EV/EBITDA       | 3.54   | 1.33   | 0.35   | (0.84) |
| 股息收益率           | 1.30%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2017    | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-------------|---------|--------|-------|-------|
| 净利润         | 3,401   | 4,777  | 5,031 | 5,209 |
| 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   | 11,042 | 6,485 | 8,238 |
| 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     | 11,484 | 7,088 | 8,798 |

## 分析师和研究助理简介

**陶贻功**，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

**王介超**，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

**赵梦秋**，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产审计从业经历，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。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上     |
|                                              | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间  |
|                                              | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5%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   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上    |
|                                              | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                                              | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 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。

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。