

南钢股份 (600282)

公司研究/简评报告

业绩相对稳健，产品价格逆势上涨

简评报告/钢铁

2019年08月27日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 240.95 亿元，同比增长 11.44%；实现归属上市公司股东的净利润 18.41 亿元，同比下降 19.56%。经营活动现金流 13.04 亿元，基本每股收益 0.42 元/股。

二、分析与判断

➤ 公司上半年产销两旺，主导产品价格逆势上涨

2019 年上半年公司生产经营状况表现突出，粗钢、钢材产量均创历史最好水平，生产钢材 503.02 万吨，同比增加 30.08 万吨；销售钢材 500.25 万吨，同比增加 30.84 万吨。其中，公司主导产品中厚板上半年产量 248.91 万吨，同比增长 5.13%，销量 247.66 万吨，同比增长 7.24%。中厚板产销两端的增长带动产品价格的逆势上涨。根据中钢协公布数据，上半年中厚板价格指数均值 112.10，同比下降 6.56%，但公司中厚板均价上半年同比上涨 5.35%达到 4222.89 元/吨，产品毛利率达到 20.07%，公司产品结构优化成果显著。

➤ 产品结构与服务能力双升级，下游多行业应用加速

公司创新客户服务体验，为客户提供可视化、可追溯、更便捷的“一站式”全流程和全方位服务。报告期，通过升级“JIT+C2M”定制模式，公司“JIT+C2M”配送的钢材产品达 52.53 万吨，同比增长 13.41%，品种覆盖船板、海工、工程机械、结构钢、风电、桥梁等领域。公司还充分把握基础设施建设机遇，加大产品在能源、桥梁、轨道交通等领域的市场份额。此外，公司在全国钢材出口量下降 2.6% 的情况下，出口钢材量 21.00 万吨，同比增长 44.85%。

➤ 公司研发投入连续多年快速增长，蓄力未来高质量发展

行业由“中频炉+长流程”的格局转变为“长流程+电弧炉”的格局，这种变化改变了成本格局，在需求不断崖以及废钢供应无法大幅改善的情况下，短流程产能一定程度上成了长流程利润的锚，保证了公司盈利稳定。此外，公司不断增加研发投入，2019 年上半年研发费用 2.57 亿元，同比增长 44.40%，且多年保持 3% 以上研发投入比。报告期内，公司完成 25 个高端产品研发，13 项第三方产品认证以及 29 次国内外知名企业的第二方认证质量管理体系和保证能力的现场审核。公司研发投入的增加，促进了产品结构提升与运营效率的提升，提升了公司产品竞争力与销售毛利率，保障了未来公司上升驱动力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 480.11 亿元、518.52 亿元和 544.45 亿元，归母净利润分别为 36.13 亿元、35.55 亿元和 36.97 亿元，EPS 分别为 0.82 元、0.80 元、0.84，对应的 PE 分别为 3.8X、3.8X、3.7X。估值位于历史低点，存在提升空间。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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	43,647	48,011	51,852	54,445
增长率（%）	16.1%	10.0%	8.0%	5.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,008	3,613	3,555	3,697
增长率（%）	25.2%	-9.8%	-1.6%	4.0%
每股收益（元）	0.91	0.82	0.80	0.84
PE（现价）	3.4	3.8	3.8	3.7
PB	0.9	0.7	0.6	0.5

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： 3.09 元

交易数据

2019-8-26

收盘价（元）	3.09
近 12 个月最高/最低（元）	4.33/3.02
总股本（百万股）	4427.14
流通股本（百万股）	4427.14
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	136.80
流通市值（亿元）	136.80

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：王介超

执业证号： S0100519060001

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：刘阳

执业证号： S0100118050012

电话： (8610) 85127665

邮箱： liuyang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 南钢股份(600282)公司点评：收入盈利创新高，高分红或迎估值修复
2. 南钢股份(600282)公司点评：二期股权激励稳步推进，全年盈利稳定

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	43,647	48,011	51,852	54,445
营业成本	34,869	41,050	44,334	46,823
营业税金及附加	403	398	454	464
销售费用	561	633	675	713
管理费用	980	1,197	1,228	1,324
研发费用	446	245	397	348
EBIT	6,388	4,488	4,763	4,773
财务费用	391	0	0	0
资产减值损失	311	0	0	0
投资收益	350	209	280	245
营业利润	6,038	4,851	5,162	5,154
营业外收支	(128)	0	0	0
利润总额	5,910	4,726	5,035	5,028
所得税	1,169	608	822	734
净利润	4,741	4,118	4,213	4,294
归属于母公司净利润	4,008	3,613	3,555	3,697
EBITDA	8,104	6,056	6,289	6,207

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3067	10972	17037	23497
应收账款及票据	6328	6868	7467	7814
预付款项	353	361	419	427
存货	4796	5611	5697	6210
其他流动资产	1468	1468	1468	1468
流动资产合计	16257	25488	32349	39627
长期股权投资	2019	2228	2508	2752
固定资产	19875	18863	17977	17029
无形资产	846	805	767	730
非流动资产合计	24938	22952	21253	19524
资产合计	41195	48440	53602	59151
短期借款	4897	4897	4897	4897
应付账款及票据	10147	12599	13254	14185
其他流动负债	830	830	830	830
流动负债合计	21014	24142	25091	26346
长期借款	76	76	76	76
其他长期负债	293	293	293	293
非流动负债合计	371	371	371	371
负债合计	21385	24512	25461	26716
股本	4422	4422	4422	4422
少数股东权益	4431	4935	5593	6190
股东权益合计	19810	23928	28141	32435
负债和股东权益合计	41195	48440	53602	59151

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.1%	10.0%	8.0%	5.0%
EBIT 增长率	47.5%	-29.7%	6.1%	0.2%
净利润增长率	25.2%	-9.8%	-1.6%	4.0%
盈利能力				
毛利率	20.1%	14.5%	14.5%	14.0%
净利率	9.2%	7.5%	6.9%	6.8%
总资产收益率 ROA	9.7%	7.5%	6.6%	6.3%
净资产收益率 ROE	26.1%	19.0%	15.8%	14.1%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
现金比率	0.2	0.5	0.7	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	5.7	5.4	5.5	5.5
存货周转天数	46.2	45.6	45.9	45.8
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.8	0.8	0.8
每股净资产	3.5	4.3	5.1	5.9
每股经营现金流	1.1	1.7	1.3	1.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	3.4	3.8	3.8	3.7
PB	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.9	1.4	0.4	(0.6)
股息收益率	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,741	4,118	4,213	4,294
折旧和摊销	2,027	1,568	1,526	1,434
营运资金变动	(2,581)	1,823	153	437
经营活动现金流	4,938	7,425	5,739	6,046
资本开支	603	(502)	(326)	(414)
投资	(1,582)	0	0	0
投资活动现金流	(2,613)	502	326	414
股权募资	85	0	0	0
债务募资	(1,173)	(22)	0	0
筹资活动现金流	(2,018)	(22)	0	0
现金净流量	307	7,905	6,065	6,460

分析师与研究助理简介

王介超 (执业证号: S0100519060001), 咨询师(投资), 高级工程师, 一级建造师。冶金及建筑行业工作近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, 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、煤炭方向的研究工作。

刘阳 (执业证号: S0100118050012), 帝国理工学院金融工程硕士, 2018年加入民生证券。

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。