

业绩降幅较小，盈利韧性凸显



——南钢股份(600282)2019年半年报点评

事件

公司发布半年报，公司上半年实现营业收入 240.95 亿元，同比增长 11.44%；实现归属于母公司净利润 18.41 亿元，同比下降 19.56%。

点评

降本增效叠加产品结构优化、钢材综合售价增长促使公司盈利降幅低于行业平均。生产方面，上半年公司钢材产品实现产销两旺，除生铁产量受 2 号高炉检修影响同比下降 0.17% 至 481.15 万吨外，粗钢、钢材产量均实现同比增长，报告期内公司完成粗钢产量 539.54 万吨、钢材产量 503.02 万吨，粗钢、钢材产量创历史最佳。销售方面，公司把握基础设施建设机遇，积极改变品种结构、加大产品在能源、桥梁、轨道交通等领域的市场份额，上半年公司钢材产品综合平均售价为 4030.52 元/吨，同比上升 90.40 元/吨。成本控制方面，上半年公司面对铁矿石大幅上行带来的的原燃料成本上升的挑战，通过组织生产、优化工艺流程、调整用料结构等措施，深挖降本潜力，上半年实现成本削减 4.51 亿元。产销及成本控制共同发力促使公司上半年盈利降幅低于行业平均，上半年公司盈利仅回落 19.56%，远低于行业平均盈利下滑 30% 左右的水平。

公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升。2017 年公司因债转股对建信投资转让南钢发展部分股权，今年 4 月公司控股股东南京钢联收购建信投资持有的南钢发展、金江炉料相关股权，现公司拟通过发行股份方式向控股股东购买南钢发展及金江炉料 38.72% 股权，交易完成后标的公司将成为公司全资子公司，以 2019 年上半年口径测算，南钢发展、金江炉料剩余股权并入公司将促使公司归属于母公司股东净利润由 18.41 亿上涨至 21.49 亿元，涨幅 16.7%。

◆ 降本增效、产品结构优化增强公司盈利韧性，维持“增持”评级

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.77、0.81、0.84，对应 PE 为 4.00、3.82、3.70 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求不及预期、重组进度不及预期。

盈利预测与估值

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 43647 | 44161 | 45645 | 46492 |
| +/-% | 16% | 1% | 3% | 2% |
| 净利润(百万) | 4008 | 3415 | 3578 | 3696 |
| +/-% | 25% | -15% | 5% | 3% |
| EPS(元) | 0.91 | 0.77 | 0.81 | 0.84 |
| PE | 3.41 | 4.00 | 3.82 | 3.70 |

资料来源：公司公告、川财证券研究所

④ 证券研究报告

| | |
|------|-----------|
| 所属部门 | 行业公司部 |
| 报告类别 | 公司动态 |
| 所属行业 | 金属材料/钢铁 |
| 报告时间 | 2018/8/21 |
| 前收盘价 | 3.09 元 |
| 公司评级 | 增持评级 |

④ 分析师

陈 霖
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

④ 联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

④ 川财研究所

| | |
|-----------|---|
| 北京 | 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034 |
| 上海 | 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120 |
| 深圳 | 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000 |
| 成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041 |

盈利预测

| 资产负债表 | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 单位:百万元 | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020 | 2021E | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020 | 2021E |
| 流动资产 | 16257 | 24684 | 28475 | 33452 | 营业收入 | 43647 | 44161 | 45645 | 46492 |
| 现金 | 3067 | 11843 | 14897 | 19665 | 营业成本 | 34869 | 37842 | 39254 | 40028 |
| 应收账款 | 733 | 754 | 774 | 789 | 营业税金及附加 | 403 | 365 | 385 | 396 |
| 其他应收款 | 73 | 63 | 65 | 68 | 营业费用 | 561 | 612 | 615 | 628 |
| 预付账款 | 353 | 356 | 366 | 379 | 管理费用 | 980 | 580 | 600 | 630 |
| 存货 | 4796 | 5346 | 5436 | 5574 | 财务费用 | 391 | 121 | -151 | -336 |
| 其他流动资产 | 7235 | 6323 | 6936 | 6976 | 资产减值损失 | 311 | 302 | 316 | 311 |
| 非流动资产 | 24938 | 22810 | 21405 | 19939 | 公允价值变动收益 | -82 | -9 | -26 | -30 |
| 长期投资 | 2019 | 1145 | 1293 | 1365 | 投资净收益 | 350 | 219 | 237 | 250 |
| 固定资产 | 19875 | 19102 | 17929 | 16589 | 营业利润 | 6038 | 4547 | 4837 | 5056 |
| 无形资产 | 846 | 806 | 767 | 728 | 营业外收入 | 7 | 32 | 20 | 22 |
| 其他非流动资产 | 2199 | 1757 | 1416 | 1257 | 营业外支出 | 135 | 114 | 124 | 122 |
| 资产总计 | 41195 | 47494 | 49879 | 53390 | 利润总额 | 5910 | 4466 | 4733 | 4956 |
| 流动负债 | 21014 | 24619 | 24093 | 24488 | 所得税 | 1169 | 690 | 724 | 798 |
| 短期借款 | 4897 | 4844 | 4605 | 4734 | 净利润 | 4741 | 3776 | 4009 | 4158 |
| 应付账款 | 10147 | 10923 | 11585 | 11700 | 少数股东损益 | 733 | 361 | 431 | 462 |
| 其他流动负债 | 5970 | 8851 | 7903 | 8055 | 归属母公司净利润 | 4008 | 3415 | 3578 | 3696 |
| 非流动负债 | 371 | 624 | 196 | -43 | EBITDA | 8146 | 6135 | 6185 | 6236 |
| 长期借款 | 76 | -125 | -328 | -603 | EPS (元) | 0.91 | 0.77 | 0.81 | 0.84 |
| 其他非流动负债 | 295 | 749 | 524 | 560 | | | | | |
| 负债合计 | 21385 | 25243 | 24289 | 24445 | | | | | |
| 少数股东权益 | 4431 | 4792 | 5223 | 5685 | | | | | |
| 股本 | 4422 | 4422 | 4422 | 4422 | | | | | |
| 资本公积 | 1849 | 1849 | 1849 | 1849 | | | | | |
| 留存收益 | 9083 | 11197 | 14131 | 17054 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 15379 | 17458 | 20367 | 23261 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 41195 | 47494 | 49879 | 53390 | | | | | |
| <hr/> | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | 主要财务比率 | | | | | |
| | 单位:百万元 | | | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020 | 2021E | |
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020 | 2021E | | | | | |
| 经营活动现金流 | 4938 | 8190 | 4101 | 5248 | | | | | |
| 净利润 | 4741 | 3776 | 4009 | 4158 | | | | | |
| 折旧摊销 | 1717 | 1467 | 1499 | 1515 | | | | | |
| 财务费用 | 391 | 121 | -151 | -336 | | | | | |
| 投资损失 | -350 | -219 | -237 | -250 | | | | | |
| 营运资金变动 | -2581 | 3404 | -1065 | 165 | | | | | |
| 其他经营现金流 | 1021 | -358 | 46 | -4 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -2613 | 1095 | 134 | 180 | | | | | |
| 资本支出 | 630 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 长期投资 | 1582 | -984 | 170 | 79 | | | | | |
| 其他投资现金流 | -402 | 111 | 304 | 259 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | -2018 | -510 | -1181 | -660 | | | | | |
| 短期借款 | 1593 | -53 | -239 | 128 | | | | | |
| 长期借款 | -643 | -201 | -202 | -275 | | | | | |
| 普通股增加 | 13 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 资本公积增加 | 57 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他筹资现金流 | -3039 | -256 | -739 | -513 | | | | | |
| 现金净增加额 | 328 | 8775 | 3055 | 4768 | | | | | |

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资资金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：0000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004