

钢材产销好转，少数股权问题解决

——南钢股份(600282)2020年中报点评



事件

公司发布2020年中报，公司上半年实现营业收入243.58亿元，同比增长1.09%；实现归属于母公司净利润11.16亿元，同比下降39.40%；截止中报，公司资产负债率为51.39%；加权平均净资产收益率6.42%。

点评

一季度中厚板销量及价格显韧性，二季度棒材、型钢产销大幅改善。公司上半年生产稳定运行，上半年公司生铁、粗钢、钢材产量分别为509.55万吨、553.47万吨、485.69万吨，同比分别增长5.90%、增长2.58%、下降3.45%（疫情期间调整部分产线检修）；实现钢材销量480.49万吨，同比下降3.95%。分季度来看，一季度公司钢材销售及营收受疫情影响较大，公司主要产品中棒材、型钢销量及售价同比大幅回落，具体来看，一季度公司棒材销量同比下降21.02%至71.93万吨，平均售价同比下降4.36%至3587元/吨；型钢销量同比下降29.33%至5.76万吨，平均售价同比下降2.38%至4366元/吨；相对于棒材、型钢，公司拳头产品中厚板销量及价格体现了相当韧性，销量端一季度公司中厚板销量同比仅下降2.66%，降幅相对较小；售价端一季度公司中厚板价格降幅小于全国均值，一季度公司中厚板均价为3986元/吨，同比下降2.98%，而同时期全国中厚板均价同比降幅为5.70%。二季度以来，伴随疫情对公司生产经营影响逐渐消散，公司产销及盈利情况大幅好转，整体来看，公司二季度完成钢材产量249.31万吨，环比增长5.47%；完成钢材销量254.35万吨，环比增长12.48%；销售毛利率环比增1.86个百分点至13.48%；净利润环比增41.84%至6.54亿元。从细分品种来看，公司二季度钢材中产销改善较大的主要为棒材及型钢，二季度棒材销量环比增34.21%至96.54万吨，型钢销量环比增64.58%至9.48万吨。

公司少数股权问题得到解决，或将增厚公司归属母公司股东净利润30%左右。根据公司7月2日发布的《发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户完成公告》，公司已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2020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11.16亿上涨至14.52亿元，涨幅30.12%。

关注公司智能工厂建设及数据中心相关产业布局进展。近期南钢股份“JIT+C2M”智能工厂建成投产，该智能工厂系江苏省冶金行业首个“5G+工业互联网”智能工厂，借助AI、物联网等新兴技术，建设专业加工高等级耐磨钢及高强钢配件，为客户提供深加工及定制化服务，推动公司从生产工业品向智造“消费品”升级。同时，南钢股份在江北新区设立德鑫云计算数据中心，

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	2020/8/25
前收盘价	3.20元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏

证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊

证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

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32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

主要经营范围为数据处理技术服务、软件开发及信息技术服务等，公司持续加大数字化相关产业布局。6月24日，公司发布公开发行公司债券预案，公司拟以债券发行方式筹资不超过30亿元，考虑到公司当前资产负债率合理、流动比率、速动比率总体稳定，短期偿债能力较好，我们认为公司筹资或将主要用于智慧工厂建设及数字化产业布局，公司智能制造及数据中心业务持续推进，“钢铁及多元产业”双主业发展效果可期。

核心产品中厚板需求向好，少数股权问题解决将增厚公司业绩，维持“增持”评级。行业层面，7月基建投资同比增速继续回升，我们考虑到8、9月份专项债发行将加速，基建增速有望进一步提升，基建发力有望带动工程机械、钢结构、高架桥梁等相关行业发展，公司核心产品中厚板需求向好。公司层面，公司少数股权问题得到解决将确定性增厚公司归属母公司股东净利润。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.49、0.62、0.72元/股，对应PE为6、5、4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、数据中心相关产业布局进展不及预期。

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	47970	47962	48635	50052
+/-%	10%	0%	1%	3%
净利润(百万)	2606	2380	2647	3172
+/-%	-35%	-9%	11%	20%
EPS(元)	0.43	0.39	0.43	0.52
PE	7.48	8.19	7.36	6.14

资料来源：公司2020年中报、川财证券研究所；估值日期为2020年8月25日

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	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	18085	22205	26698	31614	营业收入	47970	47962	48635	50052
现金	4265	9509	13949	17973	营业成本	41601	42682	43065	43805
应收账款	970	891	917	909	营业税金及附加	304	337	326	329
其他应收款	72	78	77	80	营业费用	654	623	633	630
预付账款	285	339	326	337	管理费用	912	934	927	929
存货	5882	6003	6074	6180	财务费用	276	16	60	92
其他流动资产	6612	5385	5354	6136	资产减值损失	-328	0	0	0
非流动资产	25535	23766	22178	20617	公允价值变动收益	184	95	125	115
长期投资	2057	2044	2048	2047	投资净收益	419	396	404	401
固定资产	19017	18721	17700	16350	营业利润	4056	3861	4153	4782
无形资产	872	858	849	838	营业外收入	16	13	14	14
其他非流动资产	3589	2143	1580	1383	营业外支出	170	158	162	161
资产总计	43621	45971	48876	52231	利润总额	3902	3716	4005	4635
流动负债	19333	19915	19779	19949	所得税	537	586	605	710
短期借款	3436	3923	3761	3815	净利润	3365	3130	3400	3924
应付账款	3812	3897	3869	3878	少数股东损益	759	750	753	752
其他流动负债	12084	12094	12149	12255	归属母公司净利润	2606	2380	2647	3172
非流动负债	2357	2195	2783	3174	EBITDA	6161	5445	5851	6546
长期借款	845	1144	1599	2002	EPS (元)	0.59	0.39	0.43	0.52
其他非流动负债	1512	1052	1184	1172					
负债合计	21689	22110	22562	23123					
少数股东权益	5154	5904	6657	7409					
股本	4429	6128	6128	6128					
资本公积	1875	176	176	176					
留存收益	10439	11557	13133	15061					
归属母公司股东权益	16777	17957	19657	21699					
负债和股东权益	43621	45971	48876	52231					
现金流量表					主要财务比率				
	单位:百万元				会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	4348	4989	5026	4473	成长能力				
净利润	3365	3130	3400	3924	营业收入	9.9%	0.0%	1.4%	2.9%
折旧摊销	1830	1568	1638	1672	营业利润	-32.8%	-4.8%	7.6%	15.1%
财务费用	276	16	60	92	归属于母公司净利润	-35.0%	-8.7%	11.2%	19.9%
投资损失	-419	-396	-404	-401	获利能力				
营运资金变动	-930	401	245	-868	毛利率(%)	13.3%	11.0%	11.5%	12.5%
其他经营现金流	227	270	86	54	净利率(%)	2.8%	6.8%	5.4%	5.0%
投资活动现金流	-921	855	229	437	ROE (%)	15.5%	13.3%	13.5%	14.6%
资本支出	1257	0	0	0	ROIC (%)	20.3%	19.7%	24.3%	29.6%
长期投资	20	136	-45	15	偿债能力				
其他投资现金流	356	990	183	452	资产负债率(%)	49.7%	48.1%	46.2%	44.3%
筹资活动现金流	-2607	-600	-814	-887	净负债比率(%)	20.20%	24.52%	24.95%	26.45%
短期借款	-1461	487	-162	54	流动比率	0.94	1.11	1.35	1.58
长期借款	769	299	455	403	速动比率	0.61	0.80	1.03	1.26
普通股增加	7	1698	0	0	营运能力				
资本公积增加	26	-1698	0	0	总资产周转率	1.13	1.07	1.03	0.99
其他筹资现金流	-1948	-1386	-1107	-1345	应收账款周转率	53	48	50	51
现金净增加额	815	5243	4441	4023	应付账款周转率	10.56	11.07	11.09	11.31

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

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：000000029399

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