

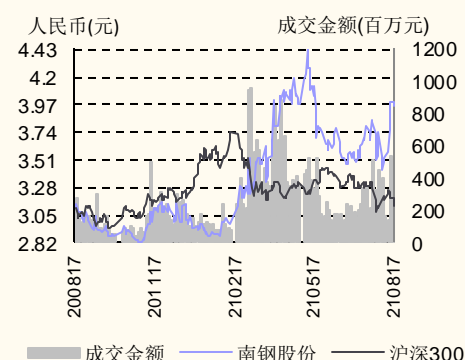
南钢股份 (600282.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 3.96 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	61.58
已上市流通 A 股(亿股)	44.59
总市值(亿元)	243.84
年内股价最高最低(元)	4.44/2.82
沪深 300 指数	4837
上证指数	3447



精品钢材产销两旺，印尼焦炭项目稳步推进

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	47,970	53,123	55,649	57,587	59,644
营业收入增长率	9.91%	10.74%	4.75%	3.48%	3.57%
归母净利润(百万元)	2,606	2,846	3,164	3,293	3,423
归母净利润增长率	-34.98%	9.20%	11.18%	4.08%	3.93%
摊薄每股收益(元)	0.588	0.463	0.515	0.536	0.557
每股经营性现金流净额	0.98	0.34	0.86	0.96	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.53%	11.99%	12.31%	11.90%	11.51%
P/E	5.86	6.74	7.81	7.50	7.22
P/B	0.91	0.81	0.96	0.89	0.83

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 17 日晚发布 2021 半年度报告，上半年实现营业收入 385.9 亿元，同比增长 58.42%；实现归母净利润 22.6 亿元，同比增长 102.6%。

评论

- **上半年钢材产销两旺。**2021 年上半年公司钢材产量 534.98 万吨，同比增长 10.15%；销量 527.90 万吨，同比增长 9.87%。核心产品先进钢材销量 86.77 万吨，同比增长 40.67%，毛利率 16.20%，毛利总额 8.04 亿元，同比增长 68.38%，利润贡献持续提升。外标高等级轴承钢销量同比增长超过 385%，重点特钢产品销量合计 47.20 万吨，同比增长超过 120%。
- **印尼 260 吨焦炭项目稳步推进，390 万吨二期项目落地在即。**2020 年公司子公司海南金满成科技投资有限公司与多家公司合作共同在印尼青山工业园区合资设立金瑞科技，投资建设年产 260 万吨焦炭项目，公司子公司持股比例 78%，运营后预计可实现年均收入 7.64 亿美元，利润 6163 万美元。印尼项目投产后公司焦炭基本可以实现自供，完善产业链布局，控制原材料价格波动的风险。目前项目按期进行，前期土建基本完成。其二期项目 390 万吨/年焦炭产能项目已经通过董事会审议，未来建成后将与一期项目产生协同效应。
- **科技赋能传统产业，提高经营效率。**公司发力数字运营，2020 年投用在建数字化项目 46 项，建设 “JIT+C2M” 工厂，从生产传统工业品向 “智造消费品” 升级。上半年智能工厂首次通过质量认证，并完成 8 家国内外优质客户的批量供货。公司通过 C2M 云商平台为客户提供智能下单、合同电子签发等 “一站式” 服务，上半年 C2M 平台客户自助下单量占总销量 64.25%。

盈利预测&投资建议

- 我们预计公司 2021-2023 年可实现归母净利润分别为 31.64 亿元、32.93 亿元、34.23 亿元，对应 PE 分别为 7.81 倍、7.50 倍、7.22 倍，实现 EPS 分别为 0.52 元、0.54 元、0.56 元。维持 “买入” 评级。

风险提示

- 印尼项目推进不及预期；铁矿石价格上涨超过预期；碳中和等环保政策力度超出预期。

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	43,647	47,970	53,123	55,649	57,587	59,644
增长率		9.9%	10.7%	4.8%	3.5%	3.6%
主营业务成本	-34,869	-41,601	-47,327	-48,834	-50,288	-52,029
%销售收入	79.9%	86.7%	89.1%	87.8%	87.3%	87.2%
毛利	8,778	6,370	5,796	6,815	7,299	7,615
%销售收入	20.1%	13.3%	10.9%	12.2%	12.7%	12.8%
营业税金及附加	-403	-304	-271	-362	-374	-388
%销售收入	0.9%	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-561	-654	-316	-751	-777	-805
%销售收入	1.3%	1.4%	0.6%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-980	-912	-983	-1,113	-1,152	-1,193
%销售收入	2.2%	1.9%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-446	-582	-849	-668	-691	-716
%销售收入	1.0%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	6,388	3,918	3,377	3,921	4,304	4,513
%销售收入	14.6%	8.2%	6.4%	7.0%	7.5%	7.6%
财务费用	-391	-276	-253	-351	-449	-505
%销售收入	0.9%	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-311	-328	232	-318	-252	-252
公允价值变动收益	-82	184	-66	0	0	0
投资收益	350	419	565	400	400	400
%税前利润	5.9%	10.7%	14.6%	10.2%	9.8%	9.4%
营业利润	6,038	4,056	3,861	3,834	4,186	4,339
营业利润率	13.8%	8.5%	7.3%	6.9%	7.3%	7.3%
营业外收支	-128	-154	18	100	-100	-100
税前利润	5,910	3,902	3,879	3,934	4,086	4,239
利润率	13.5%	8.1%	7.3%	7.1%	7.1%	7.1%
所得税	-1,169	-537	-691	-590	-613	-636
所得税率	19.8%	13.8%	17.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,741	3,365	3,188	3,344	3,473	3,603
少数股东损益	733	759	342	180	180	180
归属于母公司的净利润	4,008	2,606	2,846	3,164	3,293	3,423
净利率	9.2%	5.4%	5.4%	5.7%	5.7%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,741	3,365	3,188	3,344	3,473	3,603
少数股东损益	733	759	342	180	180	180
非现金支出	2,027	2,158	1,656	2,244	2,307	2,450
非经营收益	751	-263	202	-194	91	104
营运资金变动	-2,581	-930	-2,938	-94	-1	9
经营活动现金净流	4,938	4,330	2,107	5,300	5,870	6,166
资本开支	-603	-1,251	-2,768	-2,260	-2,899	-3,199
投资	-1,582	-20	524	-50	-50	-50
其他	-429	350	732	400	400	400
投资活动现金净流	-2,613	-921	-1,512	-1,910	-2,549	-2,849
股权募资	85	37	63	75	0	0
债权募资	-1,173	-515	1,683	-923	134	342
其他	-910	-2,135	-1,501	-1,678	-1,712	-1,776
筹资活动现金净流	-1,997	-2,613	245	-2,526	-1,578	-1,434
现金净流量	328	796	840	864	1,744	1,883

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,067	4,265	5,687	6,551	8,295	10,178
应收款项	6,401	5,345	6,651	6,977	7,220	7,478
存货	4,796	5,882	6,892	6,755	6,956	7,197
其他流动资产	1,993	2,594	2,711	2,616	2,638	2,664
流动资产	16,257	18,085	21,940	22,899	25,109	27,517
%总资产	39.5%	41.5%	45.8%	46.7%	48.4%	50.1%
长期投资	2,466	2,637	2,363	2,263	2,163	2,063
固定资产	21,079	21,374	21,541	21,746	22,226	22,867
%总资产	51.2%	49.0%	45.0%	44.3%	42.9%	41.6%
无形资产	857	886	1,302	1,474	1,642	1,805
非流动资产	24,938	25,535	25,966	26,184	26,731	27,435
%总资产	60.5%	58.5%	54.2%	53.3%	51.6%	49.9%
资产总计	41,195	43,621	47,906	49,083	51,840	54,952
短期借款	5,759	3,537	4,681	4,066	4,050	4,242
应付款项	12,834	13,883	9,614	9,550	9,834	10,175
其他流动负债	2,421	1,913	6,039	6,178	6,359	6,552
流动负债	21,014	19,333	20,335	19,793	20,243	20,969
长期贷款	76	845	1,246	1,346	1,446	1,546
其他长期负债	295	1,512	2,178	1,646	1,698	1,750
负债	21,385	21,689	23,758	22,785	23,386	24,265
普通股股东权益	15,379	16,777	23,730	25,700	27,676	29,729
其中：股本	4,422	4,429	6,146	6,146	6,146	6,146
未分配利润	8,056	9,274	10,725	12,623	14,599	16,653
少数股东权益	4,431	5,154	418	598	778	958
负债股东权益合计	41,195	43,621	47,906	49,083	51,840	54,952

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.906	0.588	0.463	0.515	0.536	0.557
每股净资产	3.478	3.788	3.861	4.181	4.503	4.837
每股经营现金净流	1.117	0.978	0.343	0.862	0.955	1.003
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.206	0.214	0.223
回报率						
净资产收益率	26.06%	15.53%	11.99%	12.31%	11.90%	11.51%
总资产收益率	9.73%	5.97%	5.94%	6.45%	6.35%	6.23%
投入资本收益率	19.97%	12.34%	8.74%	10.01%	10.28%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	16.08%	9.91%	10.74%	4.75%	3.48%	3.57%
EBIT增长率	47.54%	-38.66%	-13.82%	16.12%	9.77%	4.86%
净利润增长率	25.24%	-34.98%	9.20%	11.18%	4.08%	3.93%
总资产增长率	9.17%	5.89%	9.83%	2.46%	5.62%	6.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.7	6.5	6.2	6.2	6.2	6.2
存货周转天数	46.8	46.8	49.3	51.0	51.0	51.0
应付账款周转天数	42.5	34.6	31.2	32.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	166.2	144.7	131.5	121.0	113.0	105.1
偿债能力						
净负债/股东权益	13.10%	-3.09%	1.64%	-3.55%	-8.94%	-13.31%
EBIT利息保障倍数	16.3	14.2	13.3	11.2	9.6	8.9
资产负债率	51.91%	49.72%	49.59%	46.42%	45.11%	44.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	5	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-29	买入	3.14	3.50 ~ 3.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402