

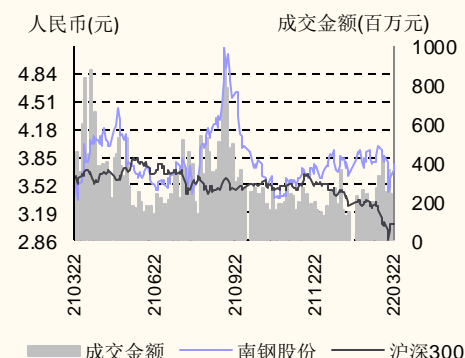
## 南钢股份 (600282.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 3.77 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	61.59
已上市流通 A 股(亿股)	44.61
总市值(亿元)	232.19
年内股价最高最低(元)	5.16/3.33
沪深 300 指数	4255
上证指数	3260



## 相关报告

1.《精品钢材产销两旺, 印尼焦炭项目稳步推进-南钢股份 2021 半年...》, 2021 8 17

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

## 印尼焦炭项目持续推进, 万盛贡献业绩增量

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	53,123	75,674	78,437	81,694	85,085
营业收入增长率	10.74%	42.45%	3.65%	4.15%	4.15%
归母净利润(百万元)	2,846	4,091	4,716	5,423	6,193
归母净利润增长率	9.20%	43.75%	15.28%	15.00%	14.19%
摊薄每股收益(元)	0.463	0.664	0.766	0.881	1.006
每股经营性现金流净额	0.38	0.66	0.99	1.23	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	15.50%	16.12%	16.68%	17.10%
P/E	6.74	5.57	4.92	4.28	3.75
P/B	0.81	0.86	0.79	0.71	0.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 3 月 22 日晚发布 2021 年报, 2021 年实现营业收入 756.74 亿元, 同比增长 42.45%; 实现归母净利润 40.91 亿元, 同比增长 43.75%; 实现 EPS 为 0.67 元, 同比增长 20.07%。

## 评论

- **业绩符合预期, 持续高分红。**2021 年公司钢材销量 1040.37 万吨, 同比增长 2.11%, 其中专用板材销量 533.83 万吨, 特钢长材销量 301.11 万吨, 建筑螺纹销量 205.43 万吨; 钢材销售毛利率 15%, 同比增加 1.55pcts; 钢材销售均价不含税 5149.18 元/吨, 同比增长 33.56%; 钢材吨毛利 772.3 元, 同比增长 49.2%。2021 年公司每股现金分红 0.3 元 (含税), 分红总额占归母净利润比例 45.08%, 股息率 8%。
- **积极推进印尼焦炭项目, 向上游产业链进一步延伸。**公司在印尼青山工业园打造海外焦炭生产基地, 合资设立印尼金瑞新能源、印尼金祥新能源, 分别建设年产 260 万吨、390 万吨, 合计 650 万吨的焦炭项目。260 万吨焦炭项目规划建设期 18 个月, 目前已完成了 2#焦炉筑炉、烟囱封顶等重大节点任务, 进入设备安装调试阶段。390 万吨的焦炭项目规划建设期 18 个月, 目前已通过国家发改委核发的《境外投资项目备案通知书》及海南省商务厅核发的《企业境外投资证书》, 现场已进入土建施工阶段。
- **收购阻燃剂龙头万盛股份, 享投资收益。**根据 2021 年 1 月公告, 公司拟通过协议转让及定增方式收购阻燃剂龙头万盛股份, 拟以现金方式出资合计不超过 28.23 亿元, 约占万盛股份非公开发行后总股本的 29.98%, 公司将成为万盛股份的控股股东。根据 2021 年报, 预计 2022 年 4 月份完成新增股份登记手续暨完成本次收购, 将成为公司营业收入新增长点。

## 盈利预测&amp;投资建议

- 公司焦炭项目稳步推进且收购万盛股份后带来利润增量, 我们分别上调公司 22-23 年归母净利润 43%、58%, 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 47.16 亿元、54.23 亿元、61.93 亿元, 对应 PE 分别为 4.9 倍、4.3 倍、3.8 倍, 实现 EPS 分别为 0.77 元、0.88 元、1.01 元。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 印尼项目推进不及预期; 下游需求波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	47,970	53,123	75,674	78,437	81,694	85,085	货币资金	4,265	5,687	6,314	7,186	10,430	13,918
增长率		10.7%	42.5%	3.7%	4.2%	4.2%	应收账款	5,345	6,651	7,106	7,129	7,426	7,734
主营业务成本	-41,601	-47,327	-66,833	-68,663	-71,113	-73,758	存货	5,882	6,892	8,170	7,737	8,013	8,311
%销售收入	86.7%	89.1%	88.3%	87.5%	87.0%	86.7%	其他流动资产	2,594	2,711	3,674	3,403	3,439	3,478
毛利	6,370	5,796	8,841	9,774	10,581	11,328	流动资产	18,085	21,940	25,264	25,456	29,308	33,441
%销售收入	13.3%	10.9%	11.7%	12.5%	13.0%	13.3%	%总资产	41.5%	45.8%	43.8%	42.8%	45.6%	48.3%
营业税金及附加	-304	-271	-316	-328	-341	-356	长期投资	2,637	2,363	4,033	4,233	4,433	4,633
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	21,374	21,541	24,067	25,381	26,088	26,667
销售费用	-654	-316	-342	-354	-369	-384	%总资产	49.0%	45.0%	41.7%	42.7%	40.6%	38.5%
%销售收入	1.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	886	1,302	1,260	1,300	1,340	1,378
管理费用	-912	-983	-1,144	-1,185	-1,235	-1,286	非流动资产	25,535	25,966	32,437	33,985	34,926	35,739
%销售收入	1.9%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	%总资产	58.5%	54.2%	56.2%	57.2%	54.4%	51.7%
研发费用	-582	-849	-2,135	-2,213	-2,304	-2,400	<b>资产总计</b>	<b>43,621</b>	<b>47,906</b>	<b>57,701</b>	<b>59,441</b>	<b>64,234</b>	<b>69,180</b>
%销售收入	1.2%	1.6%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	短期借款	3,537	4,681	7,757	8,103	8,971	9,478
息税前利润 (EBIT)	3,918	3,377	4,905	5,694	6,332	6,902	应付款项	10,302	9,614	13,521	11,884	12,309	12,766
%销售收入	8.2%	6.4%	6.5%	7.3%	7.8%	8.1%	其他流动负债	5,493	6,039	6,004	6,181	6,439	6,710
财务费用	-276	-253	-194	-442	-437	-412	流动负债	19,333	20,335	27,281	26,169	27,719	28,955
%销售收入	0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	长期贷款	845	1,246	1,618	1,618	1,618	1,618
资产减值损失	346	0	0	0	0	0	其他长期负债	1,512	2,178	1,657	1,637	1,622	1,612
公允价值变动收益	184	-66	218	0	0	0	<b>负债</b>	<b>21,689</b>	<b>23,758</b>	<b>30,556</b>	<b>29,424</b>	<b>30,958</b>	<b>32,184</b>
投资收益	419	565	74	200	400	650	<b>普通股股东权益</b>	<b>16,777</b>	<b>23,730</b>	<b>26,387</b>	<b>29,256</b>	<b>32,510</b>	<b>36,226</b>
%税前利润	10.7%	14.6%	1.5%	3.6%	6.3%	8.9%	其中：股本	4,429	6,146	6,159	6,159	6,159	6,159
营业利润	4,056	3,861	5,028	5,603	6,435	7,340	未分配利润	9,274	10,725	13,119	15,949	19,203	22,919
营业利润率	8.5%	7.3%	6.6%	7.1%	7.9%	8.6%	少数股东权益	5,154	418	758	762	766	770
营业外收支	-154	18	-50	-50	-50	-50	<b>负债股东权益合计</b>	<b>43,621</b>	<b>47,906</b>	<b>57,701</b>	<b>59,441</b>	<b>64,234</b>	<b>69,180</b>
税前利润	3,902	3,879	4,978	5,553	6,385	7,291	<b>比率分析</b>						
利润率	8.1%	7.3%	6.6%	7.1%	7.8%	8.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-537	-691	-883	-833	-958	-1,094	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.8%	17.8%	17.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.588	0.463	0.664	0.766	0.881	1.006
净利润	3,365	3,188	4,095	4,720	5,428	6,197	每股净资产	3.788	3.861	4.284	4.750	5.278	5.882
少数股东损益	759	342	4	4	4	4	每股经营现金净流	0.825	0.381	0.663	0.990	1.234	1.348
归属于母公司的净利润	2,606	2,846	4,091	4,716	5,423	6,193	每股股利	0.300	0.250	0.300	0.306	0.352	0.402
净利率	5.4%	5.4%	5.4%	6.0%	6.6%	7.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.53%	11.99%	15.50%	16.12%	16.68%	17.10%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	5.97%	5.94%	7.09%	7.93%	8.44%	8.95%
净利润	3,365	3,188	4,095	4,720	5,428	6,197	投入资本收益率	12.34%	8.74%	10.84%	11.97%	12.08%	12.03%
少数股东损益	759	342	4	4	4	4	<b>增长率</b>						
非现金支出	1,483	1,888	1,719	1,721	1,829	1,957	主营业务收入增长率	9.91%	10.74%	42.45%	3.65%	4.15%	4.15%
非经营收益	-263	202	150	431	269	63	EBIT增长率	-38.66%	-13.82%	45.26%	16.09%	11.21%	9.00%
营运资金变动	-930	-2,938	-1,878	-775	76	87	净利润增长率	-34.98%	9.20%	43.75%	15.28%	15.00%	14.19%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,656</b>	<b>2,340</b>	<b>4,086</b>	<b>6,097</b>	<b>7,601</b>	<b>8,305</b>	总资产增长率	5.89%	9.83%	20.45%	3.02%	8.06%	7.70%
资本开支	-1,251	-2,768	-2,559	-3,119	-2,619	-2,619	<b>资产管理能力</b>						
投资	-20	524	-2,756	-200	-200	-200	应收账款周转天数	6.5	6.2	4.9	4.9	4.9	4.9
其他	350	732	-76	200	400	650	存货周转天数	46.8	49.3	41.1	41.1	41.1	41.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-921</b>	<b>-1,512</b>	<b>-5,391</b>	<b>-3,119</b>	<b>-2,419</b>	<b>-2,169</b>	应付账款周转天数	34.6	31.2	24.3	24.3	24.3	24.3
股权募资	37	63	194	39	0	0	固定资产周转天数	144.7	131.5	92.9	86.5	81.7	76.7
债权募资	-515	1,683	2,216	347	868	507	<b>偿债能力</b>						
其他	-2,135	-1,501	-2,003	-2,468	-2,789	-3,141	净负债/股东权益	-3.09%	1.64%	8.02%	5.51%	-2.17%	-10.02%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-2,613</b>	<b>245</b>	<b>407</b>	<b>-2,082</b>	<b>-1,921</b>	<b>-2,634</b>	EBIT利息保障倍数	14.2	13.3	25.3	12.9	14.5	16.8
<b>现金净流量</b>	<b>122</b>	<b>1,072</b>	<b>-898</b>	<b>896</b>	<b>3,261</b>	<b>3,502</b>	资产负债率	49.72%	49.59%	52.96%	49.50%	48.20%	46.52%

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	0	1	2	2	7
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.60	1.67	1.00

来源：聚源数据

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

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
2	2021-08-17	买入	4.00	N/A

来源：国金证券研究所



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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于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