

南钢股份 (600282.SH)

2022年中报点评：结构升级，二季度业绩逆势增长

增持

核心观点

二季度业绩逆势提升。上半年，面对疫情、行业需求下滑、原材料价格高位运行等不利因素影响，公司持续推进降本增效工作，深化产品结构调整，保持了相对稳健的经营业绩。上半年，实现营业收入 348.87 亿元，同比下降 9.59%，归母净利润 14.92 亿元，同比下降 34.01%。二季度单季实现营业收入 178.40 亿元，环比上涨 4.65%，归母净利润 7.76 亿元，环比提升 8.31%。

应用领域均衡，产品结构持续升级。公司产品覆盖船舶与海工、汽车轴承弹簧、基础设施、工程机械与轨交、新能源与油气装备等多行业，可有效弱化下游单一行业周期波动带来的负面影响。近年来，公司深耕板材优势，并加强特钢长材研发，提升产品附加值。上半年，公司先进钢铁材料利润贡献持续提升，销量 88.75 万吨，同比增长 2.27%；占钢材产品总销量 18.63%，占比增加 2.19 个百分点，对应毛利总额 9.30 亿元，同比增长 15.68%。

产业地图全面铺开，围绕主业打造多个利润增长点。近年来，公司围绕钢铁产业链积极拓展生态，相关成果逐步显现。在产业链延伸方面，公司海外年产 650 万吨焦炭项目有序推进。印尼金瑞新能源年产 260 万吨项目，2#焦炉已于 2022 年 5 月出焦；1#焦炉于 2022 年 7 月点火烘炉；3#焦炉已筑炉、4#焦炉正在进行基础施工。二季度，印尼金瑞新能源焦炭销量 4 万余吨，实现净利润 1201 万元。印尼金祥新能源 390 万吨项目，2#焦炉已筑炉，其余焦炉及其配套设施正在按序推进现场施工。在多元产业运营方面，公司积极打造新材料、环境、智能制造、产业互联网四大板块。2022 年已完成对磷系阻燃剂龙头企业万盛股份的收购，持股比例 29.56%；并收购水务环境领域综合服务商柏中环境。在产业投资方面，公司推行 CVC 模式，寻求新兴领域的优质投资项目并进行卡位布局，目前已设立南钢转型升级投资基金、无锡滨湖南钢星博创业投资基金，并参股东方氢能、星际荣耀。

风险提示：需求端出现超预期下滑；产量管控力度不及预期；原材料价格波动超预期；项目建设进度不及预期。

投资建议：公司是老牌中厚板龙头企业，特钢长材快速发展，焦炭项目有序推进。公司借助智能制造以及智慧营销体系建设，运营效率持续改善。考虑到钢铁行业经营压力加大，我们下调了业绩预测，预计公司 2022-2024 年收入 786.6/829.8/888.8 亿元，同比增速 3.9%/5.5%/7.1%，归母净利润 34.4/38.2/42.6 亿元，同比增速 -16.0%/11.1%/11.5%；摊薄 EPS 为 0.56/0.62/0.69 元，当前股价对应 PE 为 5.4/4.9/4.4x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	53,123	75,674	78,656	82,976	88,881
(+/-%)	10.7%	42.5%	3.9%	5.5%	7.1%
净利润(百万元)	2846	4091	3437	3819	4259
(+/-%)	9.2%	43.8%	-16.0%	11.1%	11.5%
每股收益(元)	0.46	0.66	0.56	0.62	0.69
EBIT Margin	6.4%	6.5%	4.7%	5.0%	5.1%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	15.5%	12.2%	12.7%	13.2%
市盈率 (PE)	6.5	4.5	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	8.0	7.4	9.0	8.0	7.6
市净率 (PB)	0.78	0.70	0.66	0.62	0.58

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：冯思宇

010-88005314

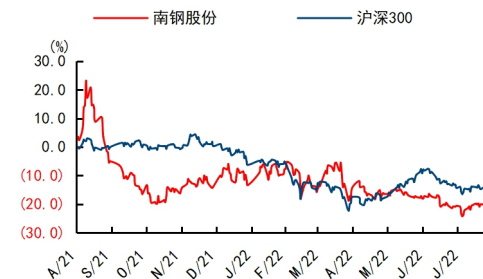
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	3.01 元
总市值/流通市值	18551/13440 百万元
52 周最高价/最低价	5.17/2.90 元
近 3 个月日均成交额	88.86 百万元

市场走势



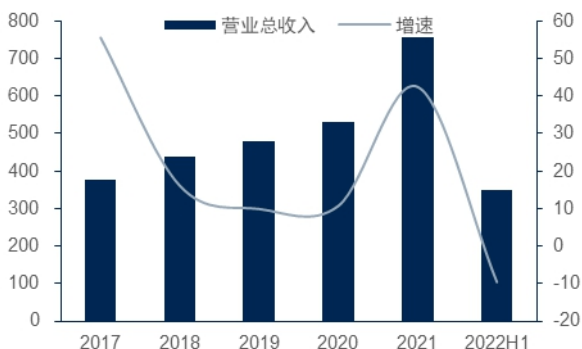
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南钢股份 (600282.SH) - 经营稳健，打造成长第二曲线》——2022-03-23
- 《南钢股份-600282-2021 年三季报点评：中厚板量价齐升，焦炭项目稳步推进》——2021-11-03
- 《南钢股份-600282-2021 年中报点评：钢铁主业稳健，产业投资打造新增长点》——2021-08-19
- 《南钢股份-600282-2019 年年报点评：中厚板优势突出，高分红彰显价值》——2020-03-26
- 《南钢股份-600282.SH-财报点评：二季度单季净利润 12.8 亿元，创历史新高》——2018-08-20

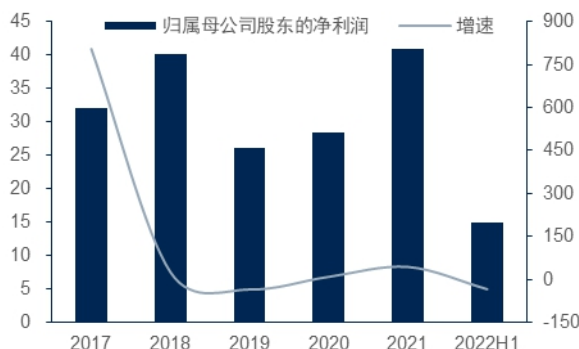
二季度业绩逆势提升。上半年，面对疫情、行业需求下滑、原材料价格高位运行等不利因素影响，公司持续推进降本增效工作，深化产品结构调整，保持了相对稳健的经营业绩。上半年，实现营业收入 348.87 亿元，同比下降 9.59%，归母净利润 14.92 亿元，同比下降 34.01%。二季度单季实现营业收入 178.40 亿元，环比上涨 4.65%，归母净利润 7.76 亿元，环比提升 8.31%。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



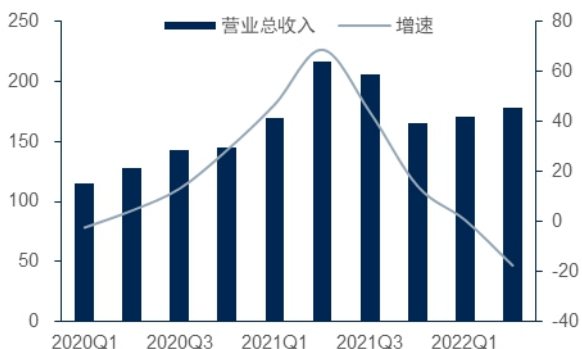
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

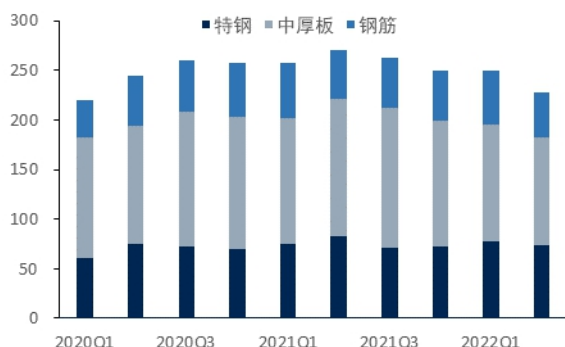
图4：公司单季归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

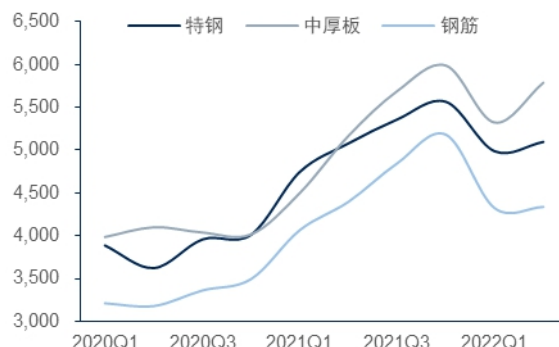
应用领域均衡，产品结构持续升级。公司产品覆盖船舶与海工、汽车轴承弹簧、基础设施、工程机械与轨交、桥梁高建结构、新能源与油气装备等多行业，可有效弱化下游单一行业周期波动带来的负面影响。近年来，公司深耕板材优势，并加强特钢长材研发，提升产品附加值。上半年，公司先进钢铁材料利润贡献持续提升，销量 88.75 万吨，同比增长 2.27%；占钢材产品总销量 18.63%，占比增加 2.19 个百分点，对应毛利总额 9.30 亿元，同比增长 15.68%。

图5：单季分产品销量（万吨）



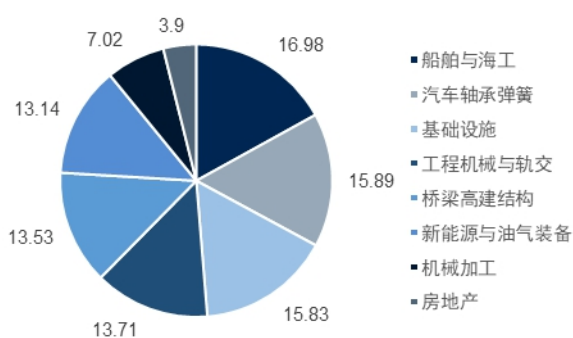
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：单季分产品平均售价（元/吨）



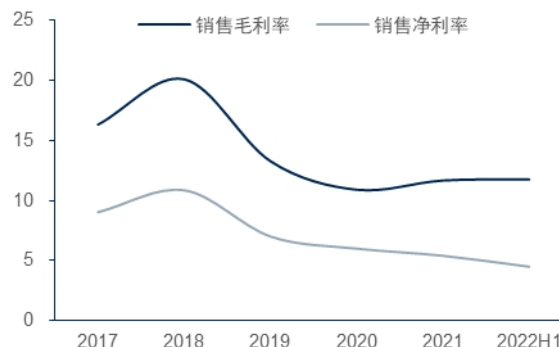
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：钢材产品下游应用行业销量占比（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司销售毛利率、净利率变化（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

产业地图全面铺开，围绕主业打造多个利润增长点。近年来，公司围绕钢铁产业链积极拓展生态，相关成果逐步显现。在产业链延伸方面，公司海外年产650万吨焦炭项目有序推进。印尼金瑞新能源年产260万吨项目，2#焦炉已于2022年5月出焦；1#焦炉于2022年7月点火烘炉；3#焦炉已筑炉、4#焦炉正在进行基础设施；焦炉配套设施已部分投产。二季度，印尼金瑞新能源焦炭销量4万余吨，实现净利润1201万元。印尼金祥新能源390万吨项目，2#焦炉已筑炉，其余焦炉及其配套设施正在按序推进现场施工。在多元产业运营方面，公司积极打造新材料、环境、智能制造、产业互联网四大板块。2022年已完成对磷系阻燃剂龙头企业万盛股份的收购，持股比例29.56%；并收购水务环境领域综合服务商柏中环境。在产业投资方面，公司推行CVC模式，寻求新兴领域的优质投资项目并进行卡位布局，目前已设立南钢转型升级投资基金、无锡滨湖南钢星博创业投资基金，并参股东方氢能、星际荣耀。

投资建议：公司是老牌中厚板龙头企业，特钢长材快速发展，焦炭项目有序推进。公司借助智能制造以及智慧营销体系建设，运营效率持续改善。考虑到钢铁行业经营压力加大，我们下调了业绩预测，预计公司2022-2024年收入

786.6/829.8/888.8（原预测 796/836/885）亿元，同比增速 3.9%/5.5%/7.1%，归母净利润 34.4/38.2/42.6（原预测 43.7/45.8/48.4）亿元，同比增速 -16.0%/11.1%/11.5%；摊薄 EPS 为 0.56/0.62/0.69 元，当前股价对应 PE 为 5.4/4.9/4.4x，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600282	南钢股份	3.01	185.50	0.66	0.56	0.62	0.69	4.53	5.40	4.86	4.36	15.50	0.71	增持
000932	华菱钢铁	4.59	317.11	1.40	1.25	1.27	1.28	3.28	3.67	3.62	3.58	21.32	0.70	增持
600782	宝钢股份	5.27	1,173.55	1.06	0.91	0.96	1.04	4.97	5.81	5.51	5.07	12.38	0.62	买入

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5687	6314	5000	5080	6733	营业收入	53123	75674	78656	82976	88881
应收款项	965	1731	1724	1819	1948	营业成本	47327	66833	70960	74615	79827
存货净额	6892	8170	8581	9006	9637	营业税金及附加	271	316	315	332	356
其他流动资产	7122	7675	7866	8298	8888	销售费用	316	342	315	332	356
流动资产合计	21940	25264	24545	25576	28580	管理费用	983	1144	1224	1289	1377
固定资产	21541	24067	26091	27062	27507	研发费用	849	2135	2124	2240	2400
无形资产及其他	1091	1102	1058	1014	970	财务费用	253	194	241	201	146
投资性房地产	1517	5228	5228	5228	5228	投资收益	565	234	250	250	250
长期股权投资	1817	2040	2140	2240	2340	资产减值及公允价值变动	166	604	427	399	477
资产总计	47906	57701	59061	61120	64624	其他收入	(842)	(2657)	(2124)	(2240)	(2400)
短期借款及交易性金融负债	4681	7757	6180	5000	4500	营业利润	3861	5028	4156	4616	5147
应付款项	9244	12973	13348	14009	14990	营业外净收支	18	(50)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	6409	6552	7110	7462	7985	利润总额	3879	4978	4146	4606	5137
流动负债合计	20335	27281	26638	26471	27476	所得税费用	691	883	705	783	873
长期借款及应付债券	2786	2131	2131	2131	2131	少数股东损益	342	4	3	4	4
其他长期负债	638	1144	1427	1741	2109	归属于母公司净利润	2846	4091	3437	3819	4259
长期负债合计	3424	3275	3558	3872	4240	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	23758	30556	30196	30343	31715	净利润	2846	4091	3437	3819	4259
少数股东权益	418	758	759	761	763	资产减值准备	(121)	161	114	27	15
股东权益	23730	26387	28106	30015	32145	折旧摊销	1886	1694	1718	1945	2062
负债和股东权益总计	47906	57701	59061	61120	64624	公允价值变动损失	(166)	(604)	(427)	(399)	(477)
						财务费用	253	194	241	201	146
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(3375)	(1770)	735	403	536
每股收益	0.46	0.66	0.56	0.62	0.69	其它	267	(158)	(112)	(25)	(12)
每股红利	0.27	0.32	0.28	0.31	0.35	经营活动现金流	1336	3413	5465	5770	6383
每股净资产	3.86	4.28	4.56	4.87	5.22	资本开支	0	(4929)	(3384)	(2500)	(2000)
ROIC	10.04%	12.62%	9%	10%	11%	其它投资现金流	546	(99)	0	0	0
ROE	11.99%	15.50%	12%	13%	13%	投资活动现金流	786	(5250)	(3484)	(2600)	(2100)
毛利率	11%	12%	10%	10%	10%	权益性融资	(15)	194	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	5%	5%	5%	负债净变化	401	372	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	7%	7%	7%	支付股利、利息	(1631)	(1952)	(1719)	(1910)	(2130)
收入增长	11%	42%	4%	5%	7%	其它融资现金流	1773	5430	(1576)	(1180)	(500)
净利润增长率	9%	44%	-16%	11%	12%	融资活动现金流	(701)	2465	(3295)	(3090)	(2630)
资产负债率	50%	54%	52%	51%	50%	现金净变动	1421	627	(1314)	80	1653
股息率	8.8%	10.5%	9.3%	10.3%	11.5%	货币资金的期初余额	4265	5687	6314	5000	5080
P/E	6.5	4.5	5.4	4.9	4.4	货币资金的期末余额	5687	6314	5000	5080	6733
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	企业自由现金流	0	(969)	2156	3307	4388
EV/EBITDA	8.0	7.4	9.0	8.0	7.6	权益自由现金流	0	4832	380	1960	3767

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032