

南钢股份（600282.SH）—2023 年三季报点评

产品占优，单季业绩再提升

增持

核心观点

业绩环比再提升。2023 年前三季度，在行业需求弱势运行，原燃料价格相对强势的背景下，公司深化降本增效，发挥“一体四元一链”优势，盈利表现优于行业。实现营业收入 563.65 亿元，同比上涨 7.07%，归母净利润 16.65 亿元，同比下降 19.83%。三季度单季实现营业收入 194.47 亿元，环比上涨 2.24%，归母净利润 6.76 亿元，环比上涨 10.32%。

产品结构升级，强化成本传导能力。公司持续加大研发投入，深耕厚板优势，并加强特钢长材研发，高附加值产品量价齐升。前三季度，公司特钢产品销量 238.3 万吨，同比增长 11.6%；中厚板销量 395.3 万吨，同比增长 10.4%；建筑螺纹销量 142.6 万吨，同比增长 0.8%。分产品来看，中厚板、特钢的价格韧性明显优于建筑螺纹，成本传导能力相对占优。

焦炭项目稳步推进。公司围绕钢铁产业链积极拓展生态，相关成果逐步显现。海外年产 650 万吨焦炭项目有序推进。目前，印尼金瑞新能源年产 260 万吨焦炭项目，1#、2#、3#焦炉已投运，4#焦炉正在砌炉；印尼金祥新能源 390 万吨焦炭项目，1#、2#焦炉已点火烘炉，3#焦炉已具备烘炉条件，4#焦炉正在砌炉，其余焦炉及其配套设施正在按序推进施工。前三季度，印尼金瑞新能源焦炭销量 106.84 万吨，实现营业收入 27.72 亿元，净利润 1.03 亿元。

要约收购积极推进。2023 年 4 月 2 日，新冶钢、南钢创投、南京新工投及南钢集团共同签署战略投资框架协议和增资协议，新冶钢拟出资 135.8 亿元对南钢集团进行增资，相关增资事项完成后，新冶钢将持有南钢集团 55.25% 股权，并成为南钢集团控股股东。同日，南钢集团向复星高科及其下属企业出具行使优先购买权的通知，同日前述各方共同签署股权转让协议，南钢集团向转让方购买南京钢联 60% 股权。前述事项完成后，南钢集团将持有南京钢联 100% 股权，并通过南京钢联及其全资子公司南京钢铁联合有限公司间接持有公司 59.10% 股份。目前，相关诉讼已分别撤诉、达成调解，新冶钢、南钢集团及有关各方正在积极推进各项工作。

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；间接控股股东拟变更。

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。我们维持原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 774.3/831.1/863.4 亿元，同比增速 9.6%/7.3%/3.9%，归母净利润 23.5/25.8/27.6 亿元，同比增速 8.6%/9.9%/7.1%；摊薄 EPS 为 0.38/0.42/0.45 元，当前股价对应 PE 为 10.0/9.1/8.5x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,674	70,667	77,428	83,107	86,343
(+/-%)	42.5%	-6.6%	9.6%	7.3%	3.9%
净利润(百万元)	4091	2161	2348	2579	2763
(+/-%)	43.8%	-47.2%	8.6%	9.9%	7.1%
每股收益(元)	0.66	0.35	0.38	0.42	0.45
EBIT Margin	6.5%	4.4%	3.7%	3.9%	4.0%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	8.3%	8.6%	9.0%	9.2%
市盈率 (PE)	5.7	10.8	10.0	9.1	8.5
EV/EBITDA	8.2	12.6	12.3	11.3	10.6
市净率 (PB)	0.89	0.90	0.86	0.82	0.78

资料来源：Wind、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

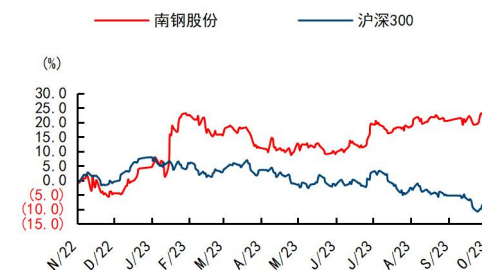
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	3.80 元
总市值/流通市值	23427/23427 百万元
52 周最高价/最低价	4.15/2.95 元
近 3 个月日均成交额	104.95 百万元

市场走势

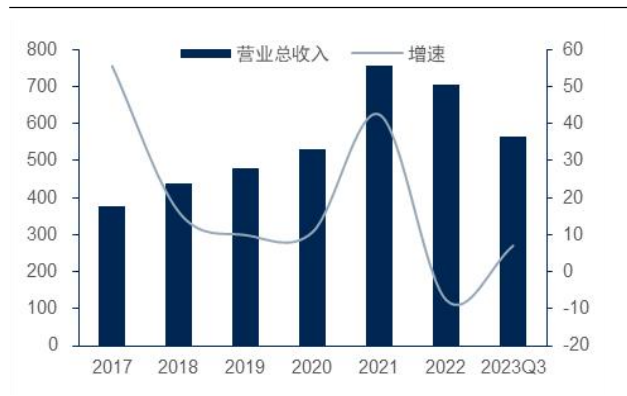


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南钢股份（600282.SH）—2023 中报点评—先进钢铁材料占比提高，单季业绩持续回升》——2023-08-28
- 《南钢股份（600282.SH）—2022 年年报点评：产品结构升级，四元一链布局丰富》——2023-03-29
- 《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》——2022-08-25
- 《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

业绩环比再提升。2023 年前三季度，在行业需求弱势运行，原燃料价格相对强势的背景下，公司深化降本增效，发挥“一体四元一链”优势，盈利表现优于行业。实现营业收入 563.65 亿元，同比上涨 7.07%，归母净利润 16.65 亿元，同比下降 19.83%。三季度单季实现营业收入 194.47 亿元，环比上涨 2.24%，归母净利润 6.76 亿元，环比上涨 10.32%。

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，%）

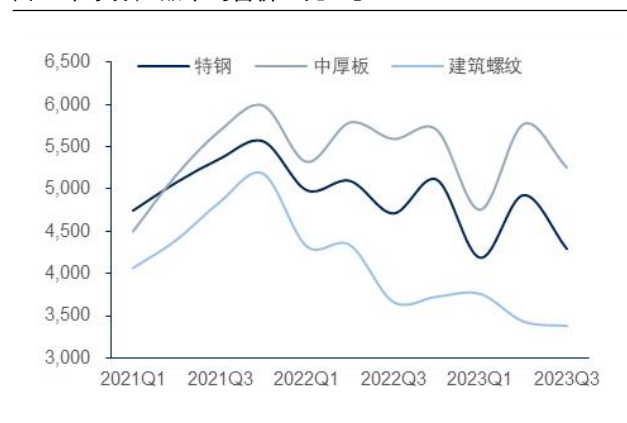

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

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

产品结构升级，强化成本传导能力。公司持续加大研发投入，深耕厚板优势，并加强特钢长材研发，高附加值产品量价齐升。前三季度，公司特钢产品销量 238.3 万吨，同比增长 11.6%；中厚板销量 395.3 万吨，同比增长 10.4%；建筑螺纹销量 142.6 万吨，同比增长 0.8%。分产品来看，中厚板、特钢的价格韧性明显优于建筑螺纹，成本传导能力相对占优。

焦炭项目稳步推进。公司围绕钢铁产业链积极拓展生态，相关成果逐步显现。海外年产 650 万吨焦炭项目有序推进。目前，印尼金瑞新能源年产 260 万吨焦炭项目，1#、2#、3#焦炉已投运，4#焦炉正在砌炉；印尼金祥新能源 390 万吨焦炭项目，1#、2#焦炉已点火烘炉，3#焦炉已具备烘炉条件，4#焦炉正在砌炉，其余焦炉及其配套设施正在按序推进施工。前三季度，印尼金瑞新能源焦炭销量 106.84 万吨，实现营业收入 27.72 亿元，净利润 1.03 亿元。

要约收购积极推进。2023 年 4 月 2 日，新冶钢、南钢创投、南京新工投及南钢集团共同签署战略投资框架协议和增资协议，新冶钢拟出资 135.8 亿元对南钢集团进行增资，相关增资事项完成后，新冶钢将持有南钢集团 55.25% 股权，并成为南钢集团控股股东。同日，南钢集团向复星高科及其下属企业出具《关于就南京南钢钢铁联合有限公司 60% 股权行使优先购买权的通知》；同日前述各方共同签署股权转让协议，南钢集团向转让方购买南京钢联 60% 股权。前述事项完成后，南钢集团将持有南京钢联 100% 股权，并通过南京钢联及其全资子公司南京钢铁联合有限公司间接持有公司 59.10% 股份。目前，相关诉讼已分别撤诉、达成调解，新冶钢、南钢集团及有关各方正在积极推进各项工作。

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。我们维持原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 774.3/831.1/863.4 亿元，同比增速 9.6%/7.3%/3.9%，归母净利润 23.5/25.8/27.6 亿元，同比增速 8.6%/9.9%/7.1%；摊薄 EPS 为 0.38/0.42/0.45 元，当前股价对应 PE 为 10.0/9.1/8.5x，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 (22A)	PB (LF)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600282	南钢股份	3.80	234.27	0.35	0.38	0.42	0.45	10.84	9.98	9.08	8.48	8.29	0.90	增持
000932	华菱钢铁	5.83	402.77	0.92	0.79	0.87	0.98	6.31	7.36	6.67	5.92	12.77	0.77	增持
600782	宝钢股份	6.26	1,393.61	0.55	0.47	0.52	0.56	11.44	13.35	11.97	11.17	6.26	0.71	买入

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6314	11758	5000	5000	5000	营业收入	75674	70667	77428	83107	86343
应收款项	1731	3452	2121	2277	2366	营业成本	66833	63067	69599	74725	77554
存货净额	8170	7034	7461	8004	8302	营业税金及附加	316	344	387	416	432
其他流动资产	7675	6558	7743	8311	8634	销售费用	342	369	403	432	449
流动资产合计	25264	30752	24275	25542	26252	管理费用	1144	1494	1589	1525	1577
固定资产	24067	32513	34572	35872	36527	研发费用	2135	2311	2555	2743	2849
无形资产及其他	1102	4876	4681	4486	4291	财务费用	194	399	562	519	447
投资性房地产	5228	5979	5979	5979	5979	投资收益	234	(68)	200	200	200
长期股权投资	2040	556	656	756	856	资产减值及公允价值变动	604	385	385	458	410
资产总计	57701	74675	70162	72634	73904	其他收入	(522)	(244)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	7757	14885	9710	8445	6391	营业利润	5028	2756	2919	3406	3645
应付款项	12973	14273	13056	14007	14529	营业外净收支	(50)	(124)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	6552	7084	6987	7480	7759	利润总额	4978	2633	2869	3356	3595
流动负债合计	27281	36242	29754	29932	28678	所得税费用	883	309	344	571	611
长期借款及应付债券	2131	5060	5060	5060	5060	少数股东损益	4	162	177	207	221
其他长期负债	1144	2626	3339	4240	5272	归属于母公司净利润	4091	2161	2348	2579	2763
长期负债合计	3275	7686	8400	9300	10332	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	30556	43928	38153	39232	39011	净利润	4091	2161	2348	2579	2763
少数股东权益	758	4675	4764	4867	4978	资产减值准备	161	(66)	319	54	25
股东权益	26387	26071	27245	28535	29916	折旧摊销	1694	2245	2103	2299	2424
负债和股东权益总计	57701	74675	70162	72634	73904	公允价值变动损失	(604)	(385)	(385)	(458)	(410)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	194	399	562	519	447
每股收益	0.66	0.35	0.38	0.42	0.45	营运资本变动	(1770)	3030	(562)	1131	1147
每股红利	0.32	0.46	0.19	0.21	0.22	其它	(158)	15	(231)	49	85
每股净资产	4.28	4.23	4.42	4.63	4.85	经营活动现金流	3413	7001	3591	5654	6035
ROIC	13%	7%	5%	6%	6%	资本开支	0	(10608)	(3900)	(3000)	(2500)
ROE	16%	8%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(99)	(576)	0	0	0
毛利率	12%	11%	10%	10%	10%	投资活动现金流	(321)	(9700)	(4000)	(3100)	(2600)
EBIT Margin	6%	4%	4%	4%	4%	权益性融资	(33)	480	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	6%	7%	7%	负债净变化	372	3443	0	0	0
收入增长	42%	-7%	10%	7%	4%	支付股利、利息	(1952)	(2829)	(1174)	(1290)	(1381)
净利润增长率	44%	-47%	9%	10%	7%	其它融资现金流	728	6437	(5175)	(1265)	(2054)
资产负债率	54%	65%	61%	61%	60%	融资活动现金流	(2464)	8143	(6349)	(2554)	(3435)
股息率	8.3%	12.1%	5.0%	5.5%	5.9%	现金净变动	627	5444	(6758)	0	0
P/E	5.7	10.8	10.0	9.1	8.5	货币资金的期初余额	5687	6314	11758	5000	5000
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	货币资金的期末余额	6314	11758	5000	5000	5000
EV/EBITDA	8.2	12.6	12.3	11.3	10.6	企业自由现金流	0	(2612)	189	3142	3962
						权益自由现金流	0	7267	(5481)	1446	1537

资料来源：Wind、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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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