

南钢股份 (600282.SH)

业绩稳健，持续高分红回报股东

增持

核心观点

钢铁主业稳健，四元一链增厚盈利。2023年，在行业需求弱势运行，原燃料价格相对强势的背景下，公司充分借助品种优化、产品出口提升盈利能力，深化降本增效，发挥“一体四元一链”优势，盈利表现明显优于行业。全年实现营业收入725.43亿元；归母净利润21.25亿元，同比下降1.67%。

产品结构升级，盈利能力较强。公司坚持创新发展创新驱动，2023年研发费用达24.02亿元，占营业收入3.31%，部分拳头产品全国领先。随着长期积累，公司高附加值产品放量增长，2023年公司先进钢铁材料销量达258.79万吨，同比大幅增长25.15%，单吨售价5972.81元/吨，单吨毛利957.53元/吨，均大幅优于公司其他钢材平均水平，为公司平稳业绩做出了重要贡献。

焦炭项目稳步推进。印尼金瑞新能源年产260万吨焦炭项目4座焦炉均已投运，2023年实现销量146.06万吨，实现净利润1.39亿元，折算单吨净利95.2元/吨，明显优于国内独立焦化企业平均盈利情况。印尼金祥新能源390万吨焦炭项目，2#焦炉已投运，其余焦炉及其配套设施正在按序推进施工。

股权变更，中信赋能。2023年12月，新冶钢完成对南钢集团增资及工商变更登记手续，公司实际控制人变更为中信集团。2024年1月，新冶钢全面要约收购公司股份交割完成，新冶钢直接及间接合计持有公司总股本的62.76%。中信特钢是我国特钢龙头企业，技术优势突出，抗周期性强，未来有望为公司赋能，发挥协同效应。

高比例现金分红回报股东。公司计划向全体股东每10股派发现金红利2.5元（含税），合计拟派发现金红利15.41亿元（含税），占2023年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的72.52%。按当前股价计算股息率5.4%。公司也制定了2024-2026年度股东回报规划，提出公司未来三年每一年度拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的30%。并拟将分红周期变更为半年度。

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，特钢长材稳步发展，焦炭项目有序推进。业绩稳定，股息高。我们预计公司2024-2026年收入780.8/820.6/885.2亿元；归母净利润23.9/25.0/27.3亿元，同比增速12.4%/4.8%/8.8%；摊薄EPS为0.39/0.41/0.44元，当前股价对应PE为11.9/11.3/10.4x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70,667	72,543	78,077	82,063	88,521
(+/-%)	-6.6%	2.7%	7.6%	5.1%	7.9%
归母净利润(百万元)	2161	2125	2390	2504	2726
(+/-%)	-47.2%	-1.7%	12.4%	4.8%	8.8%
每股收益(元)	0.35	0.34	0.39	0.41	0.44
EBIT Margin	4.4%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%
净资产收益率(ROE)	8.3%	8.0%	8.8%	8.9%	9.5%
市盈率(PE)	13.2	13.4	11.9	11.3	10.4
EV/EBITDA	13.6	13.8	13.0	12.0	11.5
市净率(PB)	1.09	1.07	1.04	1.01	0.99

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	4.61元
总市值/流通市值	28421/28421百万元
52周最高价/最低价	4.64/3.33元
近3个月日均成交额	209.73百万元

市场走势



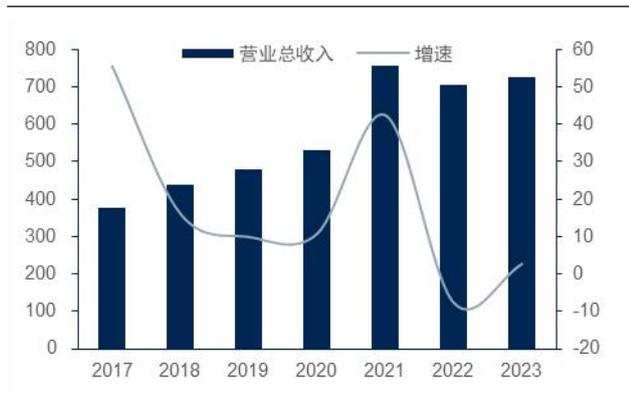
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南钢股份(600282.SH)-2023年三季报点评-产品占优，单季业绩再提升》——2023-11-01
- 《南钢股份(600282.SH)-2023中报点评-先进钢铁材料占比提高，单季业绩持续提升》——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

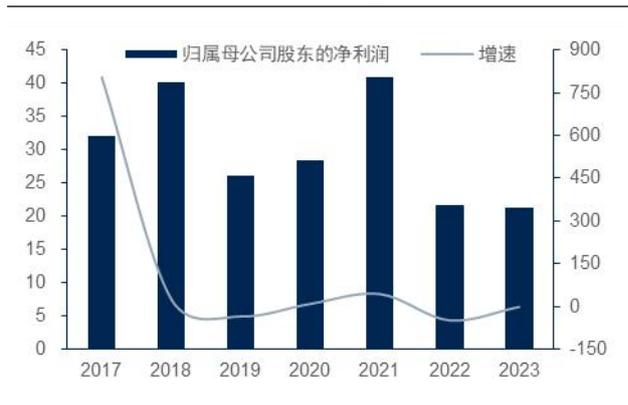
钢铁主业稳健，四元一链增厚盈利。2023年，在行业需求弱势运行，原燃料价格相对强势的背景下，公司充分借助品种优化、产品出口提升盈利能力，深化降本增效，发挥“一体四元一链”优势，盈利表现明显优于行业。全年实现营业收入725.43亿元，同比上涨2.65%，归母净利润21.25亿元，同比下降1.67%。四季度单季实现营业收入161.78亿元，环比下降16.81%，归母净利润4.60亿元，环比下降31.94%。

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



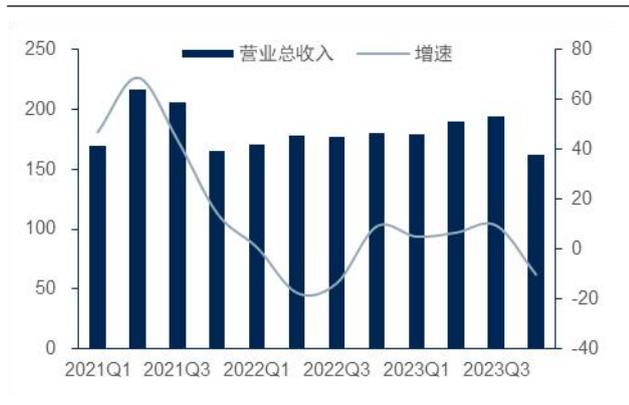
资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



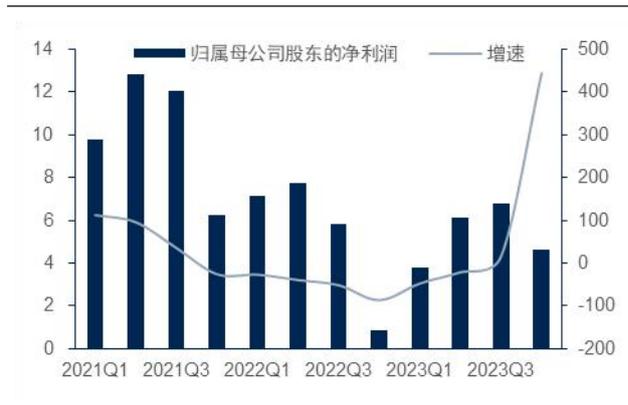
资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

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

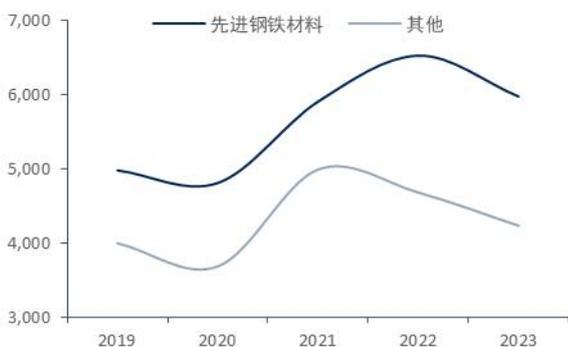
图4: 公司单季归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

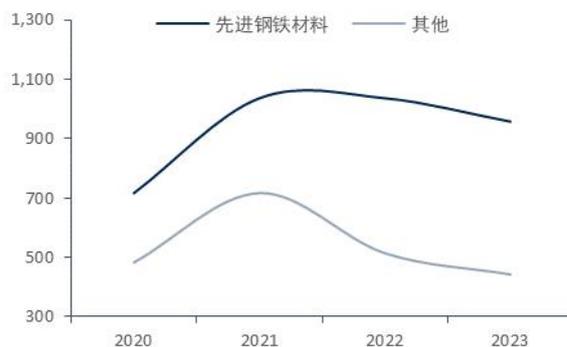
产品结构升级，盈利能力较强。公司坚持科创发展创新驱动，2023年研发费用达24.02亿元，占营业收入3.31%。部分拳头产品全国领先，公司超低温用9%Ni钢获得国家“制造业单项冠军产品”，独家供货国内首艘国产大型邮轮“爱达·魔都号”，助力我国大型邮轮建造国产化。随着长期积累，公司高附加值产品放量增长，2023年公司先进钢铁材料销量达258.79万吨，同比大幅增长25.15%，单吨售价5972.81元/吨，单吨毛利957.53元/吨，均大幅优于公司其他钢材平均水平，为公司平稳业绩做出了重要贡献。此外分产品来看，公司中厚板、特钢销量分别增长5.8%、11.8%至528.1、312.1万吨，且价格韧性明显优于建筑螺纹。分行业来看，公司新能源与油气装备、船舶与海工、机械加工行业销量有明显提升，分别较2022年增长30.0、17.1、16.2万吨至174.9、175.9、82.9万吨。随着下游行业景气度变化，公司灵活调整产品结构同样有助于稳定利润。

图5: 先进钢铁材料及其他产品销售均价 (元/吨)



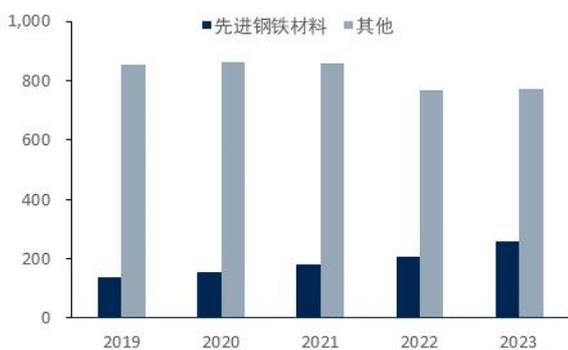
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 先进钢铁材料及其他产品单吨毛利 (元/吨)



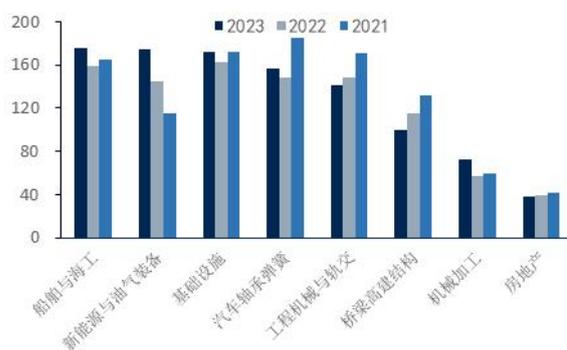
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 先进钢铁材料销量变化 (万吨)



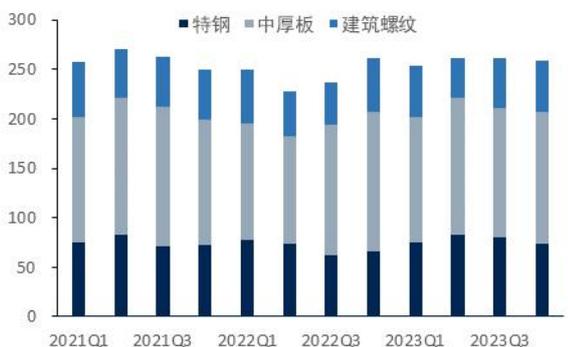
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分产行业销量变化 (万吨)



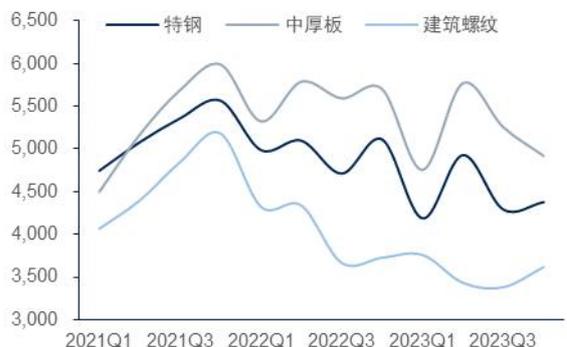
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: 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10: 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

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 4 座焦炉均已投运, 2023 年实现销量 146.06 万吨, 实现净利润 1.39 亿元, 折算单吨净利 95.2 元/吨, 明显优于国内独立焦化企业平均盈利情况。印尼金祥新

能源 390 万吨焦炭项目，2#焦炉已投运，1#焦炉具备投运条件，3#焦炉完成砌炉，其余焦炉及其配套设施正在按序推进施工。

股权变更，中信赋能。2023 年 12 月，新冶钢完成对南钢集团增资及工商变更登记手续，持有南钢集团 55.25%的股权，成为南钢集团的控股股东。同日，南钢集团完成协议受让南京钢联 60%股权及工商变更登记手续，持有南京钢联 100%股权，成为南京钢联的全资股东。公司实际控制人由郭广昌先生变更为中信集团。2024 年 1 月，新冶钢全面要约收购公司股份交割完成，新冶钢直接及间接合计持有公司股份 38.69 亿股，占公司总股本的 62.76%。中信特钢是我国特钢龙头企业，技术优势突出，抗周期性强，未来有望为公司赋能，发挥协同效应。

高比例现金分红回报股东。公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），合计拟派发现金红利 15.41 亿元（含税），占 2023 年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 72.52%。按当前股价计算股息率达 5.4%。公司也制定了 2024-2026 年度股东回报规划，提出公司未来三年每一年度拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的 30%。公司未来若以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份的，视同公司现金分红，纳入现金分红的相关比例计算。并拟将分红周期从年度变更为半年度。

投资建议：公司是老牌中厚板龙头企业，特钢长材稳步发展，焦炭项目有序推进。业绩稳定，股息高。我们预计公司 2024-2026 年收入 780.8/820.6/885.2 亿元，同比增速 7.6%/5.1%/7.9%，归母净利润 23.9/25.0/27.3 亿元，同比增速 12.4%/4.8%/8.8%；摊薄 EPS 为 0.39/0.41/0.44 元，当前股价对应 PE 为 11.9/11.3/10.4x，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 (22A)	PB (LF)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600282	南钢股份	4.61	284.21	0.35	0.34	0.39	0.41	13.15	13.37	11.89	11.35	8.29	1.07	增持
000932	华菱钢铁	5.92	408.99	0.92	0.79	0.87	0.98	6.41	7.47	6.77	6.01	12.77	0.78	增持
600782	宝钢股份	6.86	1,517.42	0.55	0.54	0.52	0.56	12.53	12.70	13.12	12.24	6.26	0.76	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11758	9290	6923	5397	5478	营业收入	70667	72543	78077	82063	88521
应收款项	3452	4996	5348	5621	6063	营业成本	63067	64854	69937	73474	79277
存货净额	7034	8700	8394	8821	9531	营业税金及附加	344	354	390	410	443
其他流动资产	6558	6796	7808	8206	8852	销售费用	369	477	515	542	584
流动资产合计	30752	31421	30111	29684	31563	管理费用	1494	1675	1621	1693	1809
固定资产	32513	33353	33664	33691	33659	研发费用	2311	2402	2577	2708	2921
无形资产及其他	4876	4308	4093	3877	3662	财务费用	399	481	665	670	649
投资性房地产	5979	3684	3684	3684	3684	投资收益	(68)	(14)	200	200	200
长期股权投资	556	409	359	309	259	资产减值及公允价值变动	385	352	447	395	398
资产总计	74675	73177	71911	71246	72828	其他收入	(244)	54	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	14885	11559	10000	9000	8000	营业利润	2756	2691	3019	3161	3436
应付款项	14273	14811	14923	13721	14825	营业外净收支	(124)	(43)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	7084	7476	7001	7356	7948	利润总额	2633	2648	2969	3111	3386
流动负债合计	36242	33846	31923	30077	30774	所得税费用	309	403	445	467	508
长期借款及应付债券	5060	8591	8591	8591	8591	少数股东损益	162	119	134	140	153
其他长期负债	2626	2406	2306	2693	2716	归属于母公司净利润	2161	2125	2390	2504	2726
长期负债合计	7686	10997	10897	11285	11307	现金流量表 (百万元)					
负债合计	43928	44843	42821	41362	42081	净利润	2161	2125	2390	2504	2726
少数股东权益	4675	1790	1831	1873	1918	资产减值准备	(66)	(105)	395	27	13
股东权益	26071	26543	27260	28011	28829	折旧摊销	2245	2535	2457	2556	2631
负债和股东权益总计	74675	73177	71911	71246	72828	公允价值变动损失	(385)	(352)	(447)	(395)	(398)
关键财务与估值指标						财务费用	399	481	665	670	649
每股收益	0.35	0.34	0.39	0.41	0.44	营运资本变动	3030	(549)	(1126)	(1530)	(66)
每股红利	0.46	0.39	0.27	0.28	0.31	其它	15	89	(355)	15	32
每股净资产	4.23	4.31	4.42	4.54	4.68	经营活动现金流	7001	3743	3314	3177	4939
ROIC	7%	5%	5%	5%	6%	资本开支	0	(3250)	(2500)	(2000)	(2000)
ROE	8%	8%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(576)	311	0	0	0
毛利率	11%	11%	10%	10%	10%	投资活动现金流	908	(2792)	(2450)	(1950)	(1950)
EBIT Margin	4%	4%	4%	4%	4%	权益性融资	34	35	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	7%	7%	7%	负债净变化	3443	3531	0	0	0
收入增长	-7%	3%	8%	5%	8%	支付股利、利息	(2829)	(2419)	(1673)	(1753)	(1908)
净利润增长率	-47%	-2%	12%	5%	9%	其它融资现金流	(3726)	(5679)	(1559)	(1000)	(1000)
资产负债率	65%	64%	62%	61%	60%	融资活动现金流	(2465)	(3418)	(3232)	(2753)	(2908)
股息率	10.0%	8.5%	5.9%	6.2%	6.7%	现金净变动	5444	(2467)	(2368)	(1526)	81
P/E	13.2	13.4	11.9	11.3	10.4	货币资金的期初余额	6314	11758	9290	6923	5397
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	货币资金的期末余额	11758	9290	6923	5397	5478
EV/EBITDA	13.6	13.8	13.0	12.0	11.5	企业自由现金流	0	1093	1413	1776	3530
						权益自由现金流	0	(1054)	(711)	207	1978

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提及的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