

## 产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场

2024 年 03 月 10 日

➤ **事件：3 月 8 日，公司发布 2023 年年报：**2023 年，公司实现营收 725.43 亿元，同比增长 2.7%；归母净利润 21.25 亿元，同比减少 1.7%；扣非归母净利润 18.91 亿元，同比减少 6.8%。2023Q4，公司实现营收 161.78 亿元，同比减少 10.2%、环比减少 16.8%；归母净利润 4.6 亿元，同比增长 444.1%、环比减少 31.9%；扣非归母净利 3.51 亿元，同比增长 1770.9%、环比减少 40.8%。

➤ **点评：总销量提升，毛利率稳定**

① **量：总产销同比提升。**2023 年，公司钢材销量 1032.64 万吨，同比增长 5.91%，其中合金钢棒材销量 175.90 万吨，同比增长 5.49%，合金钢线材销量 52.10 万吨，同比减少 7.71%，合金钢带带材销量 73.07 万吨，同比增长 30.46%，中厚板销量 525.64 万吨，同比增长 5.34%；钢筋销量 205.93 万吨，同比增长 5.91%。

② **价：公司毛利率保持稳定。**2023 年公司毛利率 10.53%，同比仅下滑 0.16pct，其中专用板材毛利率 16.67%，同比增加 1.30pct，特钢长材毛利率 6.46%，同比减少 2.56pct，建筑螺纹毛利率 6.38%，同比减少 1.01pct。2023Q4，公司产品毛利率为 10.50%，同比增长 3.47pct，环比减少 0.28pct。

③ **期间费用同比增加。**2023 年公司三费同比增长 16.46%，主要由于印尼焦炭项目逐步投产及公司绿色低碳、智改数转等项目完工导致折旧及无形资产摊销增加所致。

➤ **未来核心看点：产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场**

① **产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场。**公司先进钢铁材料销量为 258.79 万吨，同比增加 25.15%；占钢材产品总销量 25.06%，占比增加 3.85 个百分点；毛利率 16.03%，同比增加 0.26 个百分点；毛利总额 24.78 亿元，同比增长 16.66%，占钢材产品毛利总额 41.98%。公司抢抓海外市场，持续扩大高附加值品种出口数量、出口品种及重点高端客户再延伸。2023 年，公司出口接单量 125 万吨，出口量 120 万吨，双创历史记录；公司出口钢材同比增长 85%。

② **围绕上游产业链布局。**公司在印尼打造海外焦炭生产基地，合资设立金瑞新能源（260 万吨）、金祥新能源（390 万吨），合计年产 650 万吨焦炭项目。2022 年金瑞新能源实现焦炭销量 146.06 万吨，实现净利润 1.39 亿元，金祥新能源正有序推进现场施工。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司推进品种结构优化，深化上游产业链布局，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润依次为 24.27/27.06/28.49 亿元，对应 3 月 8 日收盘价，PE 为 12x、11x 和 10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,543	78,274	85,746	86,525
增长率 (%)	2.7	7.9	9.5	0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,125	2,427	2,706	2,849
增长率 (%)	-1.7	14.2	11.5	5.3
每股收益 (元)	0.34	0.39	0.44	0.46
PE	13	12	11	10
PB	1.1	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 03 月 08 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 4.61 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 任恒**

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

### 相关研究

1.南钢股份 (600282.SH) 2022 年年报点评：积极布局上游产业链，抢抓钢材高端市场-2023/03/29

2.南钢股份 (600282.SH) 2021 年年报点评：产业链延伸布局，业绩稳步提升-2022/03/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	72,543	78,274	85,746	86,525
营业成本	64,854	69,774	76,503	77,137
营业税金及附加	354	381	418	422
销售费用	477	515	564	569
管理费用	1,675	1,800	1,972	1,990
研发费用	2,402	2,544	2,744	2,726
EBIT	3,002	3,725	4,054	4,195
财务费用	481	426	406	384
资产减值损失	-215	-177	-174	-156
投资收益	-14	8	9	9
营业利润	2,691	3,133	3,486	3,667
营业外收支	-43	-49	-48	-46
利润总额	2,648	3,084	3,438	3,621
所得税	403	432	481	507
净利润	2,245	2,652	2,957	3,114
归属于母公司净利润	2,125	2,427	2,706	2,849
EBITDA	5,587	6,458	7,101	7,593

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,290	10,333	11,408	12,442
应收账款及票据	3,201	3,521	3,857	3,892
预付款项	1,624	1,681	1,843	1,858
存货	8,700	8,657	9,512	9,610
其他流动资产	8,606	8,532	9,066	9,121
流动资产合计	31,421	32,724	35,685	36,924
长期股权投资	409	417	426	434
固定资产	28,187	28,568	28,680	29,395
无形资产	4,308	4,302	4,265	4,225
非流动资产合计	41,755	43,052	43,544	43,731
资产合计	73,177	75,775	79,230	80,655
短期借款	10,552	10,552	10,552	10,552
应付账款及票据	14,811	15,887	17,419	17,563
其他流动负债	8,483	8,886	9,551	9,614
流动负债合计	33,846	35,324	37,522	37,729
长期借款	8,591	8,591	8,591	8,591
其他长期负债	2,406	2,405	2,402	2,400
非流动负债合计	10,997	10,996	10,994	10,992
负债合计	44,843	46,320	48,516	48,721
股本	6,165	6,165	6,165	6,165
少数股东权益	1,790	2,016	2,267	2,532
股东权益合计	28,333	29,455	30,714	31,934
负债和股东权益合计	73,177	75,775	79,230	80,655

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.65	7.90	9.55	0.91
EBIT 增长率	-6.37	24.07	8.84	3.48
净利润增长率	-1.67	14.18	11.50	5.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.60	10.86	10.78	10.85
净利润率	2.93	3.10	3.16	3.29
总资产收益率 ROA	2.90	3.20	3.42	3.53
净资产收益率 ROE	8.01	8.84	9.51	9.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.93	0.93	0.95	0.98
速动比率	0.58	0.59	0.61	0.63
现金比率	0.27	0.29	0.30	0.33
资产负债率 (%)	61.28	61.13	61.23	60.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.71	14.68	14.68	14.68
存货周转天数	48.96	46.21	46.21	46.21
总资产周转率	0.98	1.05	1.11	1.08
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.34	0.39	0.44	0.46
每股净资产	4.31	4.45	4.61	4.77
每股经营现金流	0.43	1.18	1.13	1.16
每股股利	0.25	0.28	0.31	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	13	12	11	10
PB	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.06	6.11	5.55	5.19
股息收益率 (%)	5.42	5.98	6.66	7.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,245	2,652	2,957	3,114
折旧和摊销	2,585	2,733	3,047	3,398
营运资金变动	-2,947	1,049	137	-153
经营活动现金流	2,675	7,261	6,963	7,160
资本开支	-3,934	-4,028	-3,534	-3,575
投资	236	0	0	0
投资活动现金流	-3,310	-4,028	-3,534	-3,575
股权募资	35	0	0	0
债务募资	81	-7	0	0
筹资活动现金流	-935	-2,191	-2,354	-2,551
现金净流量	-1,523	1,043	1,075	1,034

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026