

➤ **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024Q1-Q3，公司实现营收 492.91 亿元，同比减少 12.5%；归母净利润 17.54 亿元，同比增长 5.3%；扣非归母净利润 15.68 亿元，同比增长 1.8%。2024Q3，公司实现营收 156.12 亿元，同比减少 19.7%、环比减少 7.1%；归母净利润 5.2 亿元，同比减少 23.1%、环比减少 23.4%；扣非归母净利润 5.52 亿元，同比减少 6.8%、环比减少 6.4%。

➤ **点评：产品销量同比下滑，毛利率同比增长**

① **量：产品销量同比下滑。**2024Q1-Q3，公司钢铁总销量 694.30 万吨，同比下滑 10.27%；Q3，钢铁销量 216.02 万吨，同比下滑 17.41%，其中合金钢棒材、线材、带材、中厚板及建筑螺纹销量分别为 42.06、12.31、19.73、125.47、16.45 万吨，同比分别变化-9.35%、-13.61%、4.13%、-4.22%、-67.73%。

② **价：毛利率同比增长。**2024Q3，公司合金钢棒材、线材、带材、中厚板及建筑螺纹售价同比分别变化-6.87%、-7.03%、-14.09%、-14.74%、-11.31%。2024Q1-Q3，公司毛利率为 11.88%，同比增长 1.25pct；Q3，公司毛利率为 13.47%，同比增长 2.69pct，环比增长 1.47pct。

③ **期间费用同比增长。**2024Q3，公司三费+研发费用合计 14.43 亿元，同比增长 14.85%，其中销售、管理、研发、财务费用分别同比变化 38.21%、1.36%、21.37%和-5.6%。

➤ **未来核心看点：抢占钢材高端市场，围绕上游产业链布局**

① **产品结构优化升级，抢占钢材高端市场。**第三方认证/审核方面，公司新能源汽车用齿轮钢、增程器用曲轴用钢、传动轴用钢弹簧钢等高端产品获得国内外知名客户认证。其中包括超低温用镍系钢，管线用钢，以及船舶与海工领域、工程机械与轨交领域系列产品。第三方认证方面，新开发的厚板系列产品通过船级社扩证；欧标、美标等高强钢产品通过 CE/PED 认证。公司专用板材完成大厚度抗酸容器、铬钼钨耐热钢、高强桥梁阻尼用钢等 12 项产品开发。特钢长材中，心轨及翼轨、曲轴、涨断连杆等 4 类产品填补行业空白。

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。印尼金瑞新能源 4 座焦炉均已投运，印尼金祥新能源 1#、2#、3#焦炉均已投运，其余焦炉及其配套设施正在有序推进施工。

➤ **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 23.53/24.92/28.19 亿元，对应 10 月 25 日收盘价，PE 为 11x、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	69,276	73,210	77,555
增长率 (%)	2.7	-4.5	5.7	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,125	2,353	2,492	2,819
增长率 (%)	-1.7	10.7	5.9	13.1
每股收益 (元)	0.34	0.38	0.40	0.46
PE	13	11	11	10
PB	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
4.37 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) 2024 年半年报点评：高端产品占比提升，H1 业绩同比增长-2024/08/20

2.南钢股份 (600282.SH) 2023 年年报点评：产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场-2024/03/10

3.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

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	69,276	73,210	77,555
营业成本	64,854	61,711	65,211	69,083
营业税金及附加	354	337	357	378
销售费用	477	455	498	504
管理费用	1,675	1,386	1,428	1,474
研发费用	2,402	2,494	2,562	2,637
EBIT	3,002	3,357	3,645	4,000
财务费用	481	431	441	418
资产减值损失	-215	-172	-165	-157
投资收益	-14	7	7	8
营业利润	2,691	2,764	3,050	3,435
营业外收支	-43	0	0	0
利润总额	2,648	2,764	3,050	3,435
所得税	403	387	427	481
净利润	2,245	2,377	2,623	2,954
归属于母公司净利润	2,125	2,353	2,492	2,819
EBITDA	5,587	6,091	6,691	7,322

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,290	9,082	10,214	11,322
应收账款及票据	3,201	3,367	3,558	3,769
预付款项	1,624	1,486	1,571	1,664
存货	8,700	7,641	8,091	8,589
其他流动资产	8,606	8,590	8,923	9,291
流动资产合计	31,421	30,166	32,357	34,634
长期股权投资	409	416	424	431
固定资产	28,187	28,568	28,680	27,970
无形资产	4,308	4,302	4,265	4,225
非流动资产合计	41,755	41,848	41,839	42,100
资产合计	73,177	72,014	74,196	76,735
短期借款	10,552	12,552	12,552	12,552
应付账款及票据	14,811	13,185	13,933	14,760
其他流动负债	8,483	8,184	8,527	8,905
流动负债合计	33,846	33,921	35,012	36,218
长期借款	8,591	7,591	7,591	7,591
其他长期负债	2,406	2,330	2,328	2,326
非流动负债合计	10,997	9,921	9,919	9,917
负债合计	44,843	43,843	44,931	46,135
股本	6,165	6,165	6,165	6,165
少数股东权益	1,790	1,814	1,945	2,081
股东权益合计	28,333	28,172	29,265	30,600
负债和股东权益合计	73,177	72,014	74,196	76,735

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.65	-4.50	5.68	5.93
EBIT 增长率	-6.37	11.85	8.55	9.74
净利润增长率	-1.67	10.73	5.87	13.13
盈利能力 (%)				
毛利率	10.60	10.92	10.93	10.92
净利润率	2.93	3.40	3.40	3.63
总资产收益率 ROA	2.90	3.27	3.36	3.67
净资产收益率 ROE	8.01	8.93	9.12	9.88
偿债能力				
流动比率	0.93	0.89	0.92	0.96
速动比率	0.58	0.58	0.61	0.63
现金比率	0.27	0.27	0.29	0.31
资产负债率 (%)	61.28	60.88	60.56	60.12
经营效率				
应收账款周转天数	14.71	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	48.96	46.21	46.21	46.21
总资产周转率	0.98	0.95	1.00	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.38	0.40	0.46
每股净资产	4.31	4.28	4.43	4.63
每股经营现金流	0.43	0.75	1.02	1.12
每股股利	0.25	0.25	0.26	0.30
估值分析				
PE	13	11	11	10
PB	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.15	7.47	6.80	6.21
股息收益率 (%)	5.72	5.68	6.01	6.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,245	2,377	2,623	2,954
折旧和摊销	2,585	2,733	3,047	3,323
营运资金变动	-2,947	-1,093	-133	-122
经营活动现金流	2,675	4,643	6,313	6,924
资本开支	-3,934	-2,479	-2,987	-3,530
投资	236	600	0	0
投资活动现金流	-3,310	-2,648	-2,987	-3,530
股权募资	35	0	0	0
债务募资	81	991	0	0
筹资活动现金流	-935	-2,203	-2,195	-2,287
现金净流量	-1,523	-208	1,132	1,108

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