

南钢股份（600282.SH）三季度点评

增持（维持）

Q3 业绩下滑，静待需求改善

周期/金属及材料
当前股价：4.38 元

□出口持续高增，印尼焦炭释放业绩。2024 年前三季度，公司钢材产量 695.68 万吨，同降 10.43%；钢材销量 694.30 万吨，同降 10.27%；公司钢铁产品出口接单量超 120 万吨，同比增长超 40%，出口量超 110 万吨，同比增长超 24%。产销量下降主因公司根据市场状况主动调整产量，以经济效益为核心，减少建筑用材产量以维持利润增长。此外，印尼金瑞新能源年产 260 万吨焦炭项目，四座焦炉已全部投运，前三季度焦炭销量 185.67 万吨，实现营业收入 46.16 亿元；印尼金祥新能源 390 万吨焦炭项目，1#-4#焦炉已转入试生产，焦炭销售 3.77 万吨，实现营业收入 0.6 亿元。

□收入同比下降，毛利率增长。2024 前三季度公司实现营业收入 492.91 亿元，同降 12.55%；其中 Q3 营业收入 156.12 亿元，同降 19.72%，环减 7.10%。营收下降主因钢铁行业需求疲软，同时公司钢材产销量下降，主要产品市场价格下滑。前三季度公司整体毛利率为 11.88%，同增 1.25pct；Q3 毛利率 13.47%，同增 2.69pct，环增 1.47 pct。主因公司优化产品结构、提升高附加值产品比例，同时调整市场拓展策略向，并进行有效成本控制。

□期间费用率上升，净利润稳定增长。公司期间费用率为 7.91%，同升 1.18pct。其中销售费用率 1.07%，同升 0.29pct，主因印尼焦炭项目产销量以及钢材出口量增加，港口费用与运输费用增长；管理费用率 2.17%，同降 0.02pct；财务费用率 0.80%，同升 0.07pct，主因汇兑收益减少；研发费用率 3.86%，同增 0.83pct，主因加大研发投入。公司两项减值损失共计 1.29 亿元，同比减少 0.75 亿元。综上，前三季度实现归母净利润 17.54 亿元，同比上升 5.31%；Q3 归母净利润 5.20 亿元，同比下降 23.06%，环比下降 23.40%。

□现金流有所恶化，资产负债率下降。公司收现比为 0.8193，同增 1.30pct；付现比为 0.8103，同增 2.50pct。综上，经营净现金流入 16.92 亿元，同比少流入 6.81 亿元；投资活动净流出 35.21 亿元，同比少流出 2.75 亿元。公司资产负债率为 59.33%，较去年年底下降 1.95 pct，主因应付账款、应付票据、合同负债以及长期借款减少。

□投资建议：钢铁行业需求疲软、竞争加剧，公司把握先进钢材优势，持续提升高附加值产品占比，深化上游产业链布局，焦炭产能持续释放。考虑到需求下滑，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 23.36、25.56、29.52 亿元，对应 PB 为 1.0、0.9、0.9 倍，维持“增持”评级。

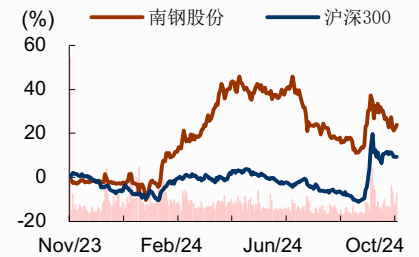
□风险提示：原料价格波动风险、下游需求不及预期、产能释放不及预期。

基础数据

总股本（百万股）	6165
已上市流通股（百万）	6165
总市值（十亿元）	27.0
流通市值（十亿元）	27.0
每股净资产（MRQ）	4.2
ROE（TTM）	8.6
资产负债率	59.3%
主要股东 南京南钢钢铁联合有限公司	
主要股东持股比例	57.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-12	23
相对表现	-3	-20	14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《南钢股份（600282）一业绩同比大增，先进钢材占比提升》2024-08-22
- 2、《南钢股份（600282）一收入稳定增长，先进钢材持续放量》2023-08-28

贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

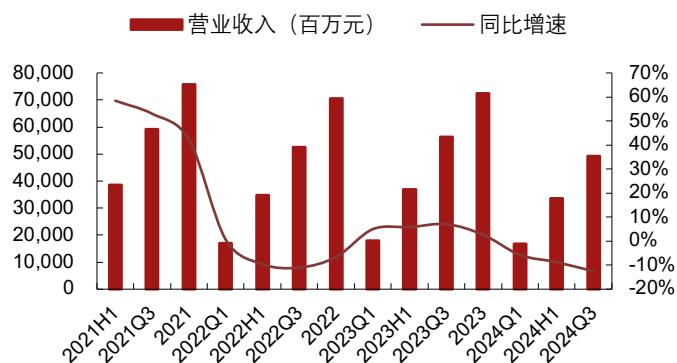
liuwei jie@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	70667	72543	68771	74341	78653
同比增长	-7%	3%	-5%	8%	6%
营业利润(百万元)	2756	2691	2959	3240	3741
同比增长	-45%	-2%	10%	9%	15%
归母净利润(百万元)	2161	2125	2336	2556	2952
同比增长	-47%	-2%	10%	9%	15%
每股收益(元)	0.35	0.34	0.38	0.41	0.48
PE	12.5	12.7	11.6	10.6	9.1
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

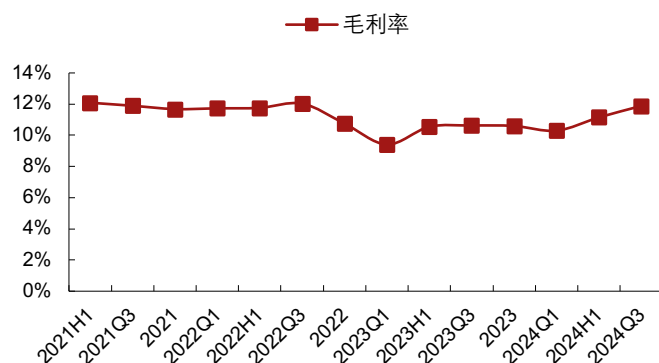
资料来源：公司数据、招商证券

图 1 公司营业收入（左轴）及增速（右轴）



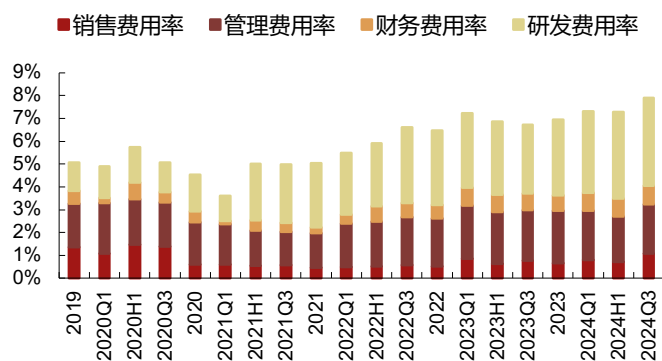
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司毛利率



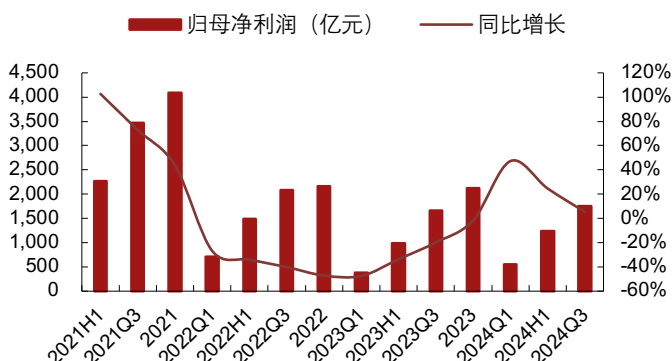
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司期间费用率



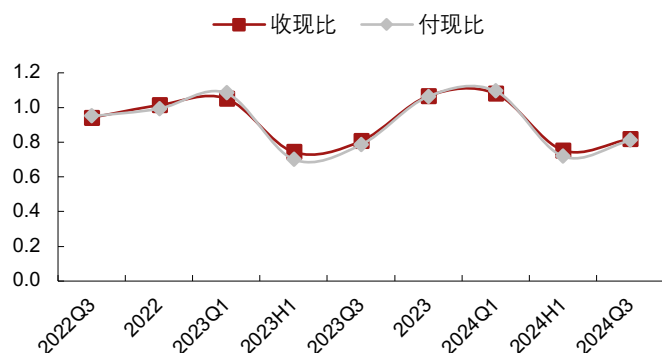
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司归母净利润及增速



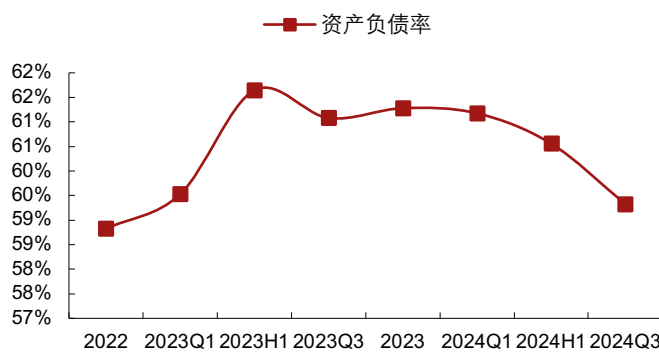
资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司收现比与付现比



资料来源：iFind、招商证券

图 6 公司资产负债率



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	30752	31421	26857	29644	30601
现金	11758	9290	5950	7140	6882
交易性投资	1894	1340	1340	1340	1340
应收票据	469	278	263	284	301
应收款项	2831	2923	2771	2996	3170
其它应收款	152	1795	1701	1839	1946
存货	7034	8700	8128	8796	9296
其他	6614	7096	6704	7249	7668
非流动资产	43923	41755	39766	38684	37699
长期股权投资	556	409	409	409	409
固定资产	26452	28187	26669	26012	25408
无形资产商誉	6638	4678	4210	3789	3410
其他	10277	8481	8477	8474	8472
资产总计	74675	73177	66623	68328	68300
流动负债	36242	33846	26367	26073	23694
短期借款	12749	10552	5433	3560	0
应付账款	14273	14811	13836	14974	15825
预收账款	3853	4787	4472	4840	5115
其他	5367	3696	2625	2699	2755
长期负债	7686	10997	10997	10997	10997
长期借款	5060	8591	8591	8591	8591
其他	2626	2406	2406	2406	2406
负债合计	43928	44843	37364	37071	34692
股本	6167	6165	6165	6165	6165
资本公积金	4679	4658	4658	4658	4658
留存收益	15226	15720	16514	18369	20555
少数股东权益	4675	1790	1922	2065	2231
归属于母公司所有者	26071	26543	27337	29193	31378
负债及权益合计	74675	73177	66623	68328	68300

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3753	2675	5038	5155	5434
净利润	2324	2245	2467	2700	3118
折旧摊销	2248	2545	2776	2605	2508
财务费用	666	811	452	340	255
投资收益	68	14	(527)	(472)	(413)
营运资金变动	(1406)	(2744)	(128)	(19)	(36)
其它	(148)	(195)	(2)	2	1
投资活动现金流	(4641)	(3310)	(259)	(1051)	(1110)
资本支出	(4454)	(3951)	(786)	(1523)	(1523)
其他投资	(187)	642	527	472	413
筹资活动现金流	3185	(935)	(8119)	(2914)	(4582)
借款变动	5627	1175	(6126)	(1873)	(3560)
普通股增加	8	(2)	0	0	0
资本公积增加	(825)	(21)	0	0	0
股利分配	(1848)	(1542)	(1541)	(701)	(767)
其他	223	(547)	(452)	(340)	(255)
现金净增加额	2296	(1570)	(3340)	1190	(258)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	70667	72543	68771	74341	78653
营业成本	63067	64854	60587	65569	69293
营业税金及附加	344	354	335	362	383
营业费用	369	477	688	595	629
管理费用	1494	1675	1513	1561	1494
研发费用	2311	2402	2682	2974	3146
财务费用	399	481	452	340	255
资产减值损失	(311)	(260)	(82)	(172)	(124)
公允价值变动收	62	137	94	124	92
其他收益	321	481	403	324	301
投资收益	1	34	30	24	20
营业利润	2756	2691	2959	3240	3741
营业外收入	83	19	21	23	25
营业外支出	207	62	69	75	83
利润总额	2633	2648	2911	3188	3683
所得税	309	403	445	488	565
少数股东损益	162	119	131	144	166
归属于母公司净利	2161	2125	2336	2556	2952

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-7%	3%	-5%	8%	6%
营业利润	-45%	-2%	10%	9%	15%
归母净利润	-47%	-2%	10%	9%	15%
获利能力					
毛利率	10.8%	10.6%	11.9%	11.8%	11.9%
净利率	3.1%	2.9%	3.4%	3.4%	3.8%
ROE	8.2%	8.1%	8.7%	9.0%	9.7%
ROIC	6.4%	5.4%	6.3%	7.0%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	58.8%	61.3%	56.1%	54.3%	50.8%
净负债比率	26.7%	27.5%	21.1%	17.8%	12.6%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转率	8.3	8.2	7.2	7.7	7.7
应收账款周转率	28.7	22.3	22.1	23.5	23.3
应付账款周转率	4.6	4.5	4.2	4.6	4.5
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.34	0.38	0.41	0.48
每股经营净现	0.61	0.43	0.82	0.84	0.88
每股净资产	4.23	4.31	4.43	4.74	5.09
每股股利	0.25	0.25	0.11	0.12	0.14
估值比率					
PE	12.5	12.7	11.6	10.6	9.1
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.0	11.3	9.7	9.7	9.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。