

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 618.11 亿元，同比减少 14.79%；归母净利润 22.61 亿元，同比增长 6.37%；扣非归母净利 21.83 亿元，同比增长 15.40%。2024Q4，公司实现营收 125.2 亿元，同比减少 22.61%、环比减少 19.81%；归母净利润 5.07 亿元，同比增加 10.24%、环比减少 2.49%；扣非归母净利 6.14 亿元，同比增加 75.26%、环比增加 11.39%。

➤ **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。**公司 24 年钢材销量 932.93 万吨，同比下滑 9.7%，主要减量来自于螺纹。24Q4 钢材销量 238.64 万吨，环比+10.5%，同比-7.8%，合金钢棒材、线材、带材、中厚板及建筑螺纹销量分别为 46.91、12.7、18.59、128.93、31.51 万吨，环比来看螺纹、合金钢棒材有明显提升，分别+91.6%、+11.5%。25 年钢材产量目标为 990 万吨，同比+56.35 万吨。

② **价：毛利率同比增长。**公司 24Q4 钢材价格回暖，合金钢棒材、线材、带材、中厚板及建筑螺纹售价环比分别+0.9%、+4.3%、+2.4%、-2.3%、+8.0%。公司 24 年毛利率为 11.91%，同比增长 1.31pct；Q4 毛利率为 12.02%，同比增长 1.52pct，环比减少 1.44pct。

③ **分红预案：24H2 拟每 10 股派发现金红利 0.85 元（含税），合计现金 5.24 亿元（含税），24 年全年拟派发 11.4 亿元，占全年归母净利润的 50.45%。**

➤ **未来核心看点：高端产品助力高质量增长，围绕上游产业链布局**

① **高端产品助力高质量增长。**公司先进钢铁材料销量为 261.49 万吨，占钢材产品总销量 28.03%，占比同比增加 2.97 个百分点；毛利率 17.17%，同比增加 1.14 个百分点；毛利总额 24.96 亿元，占钢材产品毛利总额 46.56%，占比同比增加 4.58 个百分点。

② **积极开拓国际高端市场。**公司出口接单量 150.9 万吨，同比增长 20%；出口量达 150.5 万吨，同比增长 25%。公司继抗酸管线后，再次通过沙特阿美抗酸容器钢认证，承接德国海上风电单桩 Windanker 项目、卡塔尔海上油气田项目、波罗的海乙烯储罐项目，积极开拓国际高端市场。

③ **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 1-3#焦炉均已投产，4#、5#焦炉已转入试生产，6#焦炉已点火烘炉。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司积极推进品种结构优化，深化上游产业链布局，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 25.31/27.26/29.43 亿元，对应 3 月 20 日收盘价，PE 为 11x、10x 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	61,811	67,949	73,305	74,560
增长率（%）	-14.8	9.9	7.9	1.7
归属母公司股东净利润（百万元）	2,261	2,531	2,726	2,943
增长率（%）	6.4	11.9	7.7	8.0
每股收益（元）	0.37	0.41	0.44	0.48
PE	13	11	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 20 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**4.60 元**

**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理 范钧**

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

### 相关研究

1.南钢股份 (600282.SH) 2024 年三季度报点评：Q3 业绩保持韧性，继续抢占高端市场-2024/10/27

2.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

3.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

4.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,811	67,949	73,305	74,560
营业成本	54,448	60,083	64,958	65,947
营业税金及附加	303	332	358	365
销售费用	430	473	498	485
管理费用	1,363	1,522	1,642	1,670
研发费用	2,436	2,536	2,735	2,782
EBIT	3,308	3,682	3,846	4,057
财务费用	578	527	465	439
资产减值损失	-262	-194	-191	-174
投资收益	52	7	7	7
营业利润	2,605	2,968	3,197	3,451
营业外收支	-24	0	0	0
利润总额	2,581	2,968	3,197	3,451
所得税	389	445	480	518
净利润	2,192	2,523	2,717	2,934
归属于母公司净利润	2,261	2,531	2,726	2,943
EBITDA	5,907	6,483	6,898	7,354

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,286	9,596	10,920	12,145
应收账款及票据	3,493	3,559	3,840	3,905
预付款项	933	1,188	1,284	1,303
存货	8,346	8,633	9,352	9,514
其他流动资产	7,597	7,991	8,428	8,531
流动资产合计	26,655	30,966	33,824	35,398
长期股权投资	384	391	398	405
固定资产	29,562	29,268	28,766	28,070
无形资产	4,185	4,161	4,130	4,092
非流动资产合计	42,452	42,146	42,123	42,399
资产合计	69,107	73,112	75,947	77,797
短期借款	14,444	16,444	16,444	16,444
应付账款及票据	8,405	10,757	11,630	11,807
其他流动负债	9,031	8,303	8,815	8,920
流动负债合计	31,880	35,504	36,890	37,172
长期借款	7,056	6,056	6,056	6,056
其他长期负债	2,380	2,379	2,377	2,374
非流动负债合计	9,436	8,435	8,433	8,431
负债合计	41,317	43,939	45,322	45,602
股本	6,165	6,165	6,165	6,165
少数股东权益	1,762	1,755	1,746	1,737
股东权益合计	27,790	29,173	30,625	32,195
负债和股东权益合计	69,107	73,112	75,947	77,797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-14.79	9.93	7.88	1.71
EBIT 增长率	10.21	11.30	4.44	5.49
净利润增长率	6.37	11.95	7.70	7.96
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.91	11.58	11.39	11.55
净利润率	3.66	3.72	3.72	3.95
总资产收益率 ROA	3.27	3.46	3.59	3.78
净资产收益率 ROE	8.69	9.23	9.44	9.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.84	0.87	0.92	0.95
速动比率	0.50	0.55	0.59	0.62
现金比率	0.20	0.27	0.30	0.33
资产负债率 (%)	59.79	60.10	59.68	58.62
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	19.97	18.21	18.21	18.21
存货周转天数	55.95	53.62	53.62	53.62
总资产周转率	0.87	0.96	0.98	0.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.41	0.44	0.48
每股净资产	4.22	4.45	4.68	4.94
每股经营现金流	0.52	1.27	1.02	1.11
每股股利	0.19	0.21	0.22	0.24
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.81	7.11	6.68	6.27
股息收益率 (%)	4.00	4.44	4.78	5.17

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,192	2,523	2,717	2,934
折旧和摊销	2,599	2,800	3,052	3,297
营运资金变动	-2,693	1,662	-339	-242
经营活动现金流	3,221	7,825	6,271	6,813
资本开支	-2,021	-2,446	-2,979	-3,520
投资	423	0	0	0
投资活动现金流	-976	-2,446	-2,979	-3,520
股权募资	48	0	0	0
债务募资	663	-233	0	0
筹资活动现金流	-1,317	-2,070	-1,968	-2,068
现金净流量	902	3,310	1,324	1,225

## 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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048