

业绩逆势增长，产品结构持续优化

——南钢股份（600282.SH）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年03月21日

当前价格（元）	4.72
52周价格区间（元）	3.98-5.55
总市值（百万元）	29,099.23
流通市值（百万元）	29,099.23
总股本（万股）	616,509.10
流通股（万股）	616,509.10
近一月换手（%）	15.81

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

南钢股份发布 2024 年报：公司实现营业收入 618.11 亿元，同比下降 14.79%；归属于上市公司股东的净利润 22.61 亿元，同比增长 6.37%；基本每股收益 0.3667 元。

观点：

- **高毛利产品占比增加，公司业绩逆势增长。**报告期内，公司建筑螺纹产销下降拖累营收，钢材产量 927 万吨，同比减少 10.88%，销量 933 万吨，同比减少 9.66%，营业收入 618.11 亿元，同比下降 14.79%，但在宏观弱复苏环境下，受益于高附加值产品占比提升，公司业绩逆势增长，归属于上市公司股东的净利润 22.61 亿元，同比增长 6.37%，从公司产品来看，中板材、特钢类、建筑螺纹、及其他主营业务分别占比 38.96%、19.99%、6.40%、34.65%，对应产品毛利率分别为 17.88%、7.80%、2.32%、9.35%，产品占比同比分别+1.23%、+1.50%、-3.82%、+1.10%，公司产品结构持续优化，先进钢铁材料占比提升。
- **深耕高端制造领域，重点品种放量可期。**公司瞄准中国制造业升级及进口替代机会，以专用板材、特钢长材为主导产品，在新能源与油气装备、船舶与海工、汽车轴承弹簧、工程机械与轨交、桥梁高建结构领域，其产品销量占比分别为 17.21%、19.42%、17.17%、15.22%、9.2%，持续为国家重点项目、高端制造业升级提供解决方案。2025 年公司钢材产量目标为 990 万吨，同比增长 6.83%，有望通过行业竞争优势，加速推进重点品种放量。
- **重视股东回馈，分红政策持续稳定。**公司 2024 年度拟合计派发现金红利 1,140,541,837.035 元（含税），占 2024 年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 50.45%。2024 年 1 月 30 日，公司于第一次临时股东大会明确分红规划：2024-2026 年度每年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普通股股东的净利润的 30%，并缩短分红周期，将分红周期从年度变更为半年度，即配合中报发布增加一次中期分红，中期分红金额不低于该年度中期合并报表归属于上市公司普通股股东的净利润的 30%。
- **盈利预测及投资评级：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.22/28.06/29.58 亿元，当前股价对应 PE 为 11.5/10.4/9.8 倍，我们选取中信特钢、华菱钢铁、方大特钢作为可比公司，对应可比

公司 PE 为 14.7/12.5/10.8，公司作为行业龙头，受益于高附加值产品专用板材及特钢长材占比提升，在需求弱复苏环境下仍能保持稳定的盈利水平，首次覆盖给予公司“增持”评级。

➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨，下游需求进一步下降，出口业务大幅下滑，产能释放不及预期、宏观经济波动风险，数据的引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	72,543	61,811	67,589	70,949	72,244
增长率（%）	2.65	-14.79	9.35	4.97	1.82
归母净利润（百万元）	2,125	2,261	2,522	2,806	2,958
增长率（%）	-1.67	6.37	11.55	11.27	5.40
ROE（%）	7.92	7.89	8.57	8.99	9.00
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.34	0.37	0.41	0.46	0.48
市盈率（P/E）	10.7	12.8	11.5	10.4	9.8
市净率（P/B）	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/3/21	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
000708.SZ	中信特钢	12.95	1.13	1.02	1.07	1.17	1.27	12.4	11.2	12.1	11.1	10.2
000932.SZ	华菱钢铁	5.40	0.74	0.29	0.44	0.54	0.64	7.0	14.2	12.4	10.0	8.4
600507.SH	方大特钢	4.33	0.30	0.11	0.22	0.26	0.31	15.6	37.8	19.7	16.5	13.8
可比公司平均值		7.56	0.72	0.47	0.57	0.66	0.74	11.7	21.1	14.7	12.5	10.8
600282.SH	南钢股份	4.72	0.34	0.37	0.41	0.46	0.48	10.7	12.8	11.5	10.4	9.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（南钢股份业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31,421	26,655	30,816	30,508	33,679	营业收入	72,543	61,811	67,589	70,949	72,244
现金	9,290	6,286	6,874	8,486	9,018	营业成本	64,854	54,448	59,545	62,490	63,586
应收票据及应收账款	3,201	3,493	3,693	3,899	3,944	税金及附加	354	303	331	348	354
其他应收款	1,795	1,620	2,114	1,806	2,186	销售费用	477	430	487	525	549
预付账款	1,624	933	1,863	1,072	1,916	管理费用	1,675	1,363	1,418	1,512	1,560
存货	8,700	8,346	10,296	9,269	10,639	研发费用	2,402	2,436	2,670	2,838	2,926
其他流动资产	6,811	5,977	5,977	5,977	5,977	财务费用	481	578	496	344	163
非流动资产	41,755	42,452	40,127	37,686	35,158	资产和信用减值损失	-260	-312	-319	-317	-322
长期股权投资	409	384	381	378	375	其他收益	481	722	642	669	660
固定资产	28,187	29,562	29,458	28,888	27,941	公允价值变动收益	137	-110	48	71	41
无形资产	4,308	4,195	3,737	3,279	2,821	投资净收益	-14	52	30	37	35
其他非流动资产	8,850	8,312	6,552	5,141	4,020	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	73,177	69,107	70,943	68,194	68,837	营业利润	2,691	2,605	3,043	3,351	3,520
流动负债	33,846	31,880	32,377	29,237	29,771	营业收入	19	26	24	24	24
短期借款	10,552	14,444	15,532	12,390	13,071	营业外支出	62	50	54	53	53
应付票据及应付账款	14,811	8,405	8,466	8,330	8,128	利润总额	2,648	2,581	3,013	3,323	3,491
其他流动负债	8,483	9,031	8,378	8,517	8,572	所得税	403	389	456	502	528
非流动负债	10,997	9,436	8,743	7,573	6,122	净利润	2,245	2,192	2,557	2,821	2,964
长期借款	8,591	7,056	6,363	5,193	3,742	少数股东损益	119	-68	35	15	6
其他非流动负债	2,406	2,380	2,380	2,380	2,380	归属母公司净利润	2,125	2,261	2,522	2,806	2,958
负债合计	44,843	41,317	41,120	36,810	35,893	EBITDA	6,325	6,167	6,411	6,713	6,817
少数股东权益	1,790	1,762	1,798	1,813	1,819	EPS (元)	0.34	0.37	0.41	0.46	0.48
股本	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165						
资本公积	4,658	4,659	4,659	4,659	4,659						
留存收益	15,582	15,685	16,964	18,374	19,856						
归属母公司股东权益	26,543	26,028	28,026	29,571	31,125						
负债和股东权益	73,177	69,107	70,943	68,194	68,837						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,675	3,221	1,890	7,380	2,793
净利润	2,245	2,192	2,557	2,821	2,964
折旧摊销	2,545	2,557	2,387	2,505	2,591
财务费用	481	578	496	344	163
投资损失	14	-52	-30	-37	-35
营运资金变动	-2,984	-2,705	-3,792	1,500	-3,170
其他经营现金流	374	651	271	246	280
投资活动现金流	-3,310	-976	15	45	13
资本支出	3,951	2,044	66	66	66
长期投资	204	423	3	3	3
其他投资现金流	437	645	78	108	76
筹资活动现金流	-935	-1,317	-4,372	-2,759	-2,275
短期借款	-2,197	3,892	1,088	-3,142	681
长期借款	3,531	-1,535	-693	-1,170	-1,451
普通股增加	-2	0	0	0	0
资本公积增加	-26	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,242	-3,675	-4,766	1,553	-1,505
现金净增加额	-1,523	902	-2,466	4,666	532

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	2.65	-14.79	9.35	4.97	1.82
营业利润同比增速(%)	-2.36	-3.19	16.80	10.13	5.04
归属于母公司净利润同比增速(%)	-1.67	6.37	11.55	11.27	5.40
获利能力					
毛利率(%)	10.60	11.91	11.90	11.92	11.98
净利率(%)	3.09	3.55	3.78	3.98	4.10
ROE(%)	7.92	7.89	8.57	8.99	9.00
ROIC(%)	6.69	6.02	6.48	7.14	7.06
偿债能力					
资产负债率(%)	61.28	59.79	57.96	53.98	52.14
净负债比率(%)	42.45	67.12	59.58	38.07	32.50
流动比率	0.93	0.84	0.95	1.04	1.13
速动比率	0.58	0.50	0.53	0.64	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.98	0.87	0.97	1.02	1.05
应收账款周转率	25.22	19.61	20.00	21.00	21.00
应付账款周转率	10.50	9.13	10.00	11.00	10.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.37	0.41	0.46	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.52	0.31	1.20	0.45
每股净资产(最新摊薄)	4.31	4.22	4.55	4.80	5.05
估值比率					
P/E	10.7	12.8	11.5	10.4	9.8
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.59	7.89	7.46	6.26	5.98

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046