

2024 年业绩逆周期增长，先进产品利润增益突出

——南钢股份 2024 年报点评

核心观点

- 事件：**公司近期发布 2024 年年报，全年实现营业收入 618.1 亿元，同比减少 14.79%，全年实现归母净利润 22.61 亿元，同比增长 6.37%，主营业务毛利率为 11.79%，同比增长 1.26%。
- 业绩逆势增长，先进钢材产品毛利贡献突出。**据中钢协统计，2024 年重点钢铁企业实现利润总额 429 亿元，同比下降 50.3%，而 2024 年公司实现归母净利润 22.61 亿元，同比增长 6.37%，实现扣非归母净利润 21.83 亿元，同比增长 15.40%，业绩逆周期强势增长，抗周期下行能力优异。2024 年公司先进钢铁材料销量实现 261.49 万吨，毛利率为 17.17%，同比增加 1.14 PCT，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 PCT，对公司利润增长贡献突出。
- 外贸销量再创新高，高附加值产品打造行业标杆。**2024 年公司出口接单量 150.9 万吨，同比增长 20%；出口量达 150.5 万吨，同比增长 25%，双创历史记录。公司积极开拓国际高端市场，继抗酸管线后，再次通过沙特阿美抗酸容器钢认证，成为国内第一家也是唯一通过阿美容器认证的钢企。公司持续打造行业标杆，专用板材高端产品独占鳌头，继独家供货首家大型游轮“爱达·魔都”号后，又独家供货第二艘国产大型豪华游轮“爱达·花城”号；冷锻钢同比增幅 58%，在奔驰动力系统紧固件实现 0→1 突破，在安国特实现 1→N 批量供应。
- 持续稳健高分红。**公司高分红属性突出，根据公司公告，2024 年下半年度拟向全体股东每股派发现金红利 0.085 元（含税），公司 2024 年度拟派发现金红利为 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%。2025 年公司仍将坚持落实积极稳健的分红政策，明确 2025 年上半年度现金分红金额为该半年度合并报表归属于上市公司股东的净利润的 50%，持续实现公司发展与股东回报的动态平衡，增强投资者回报。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年每股净资产为 4.74、4.99、5.23 元，根据可比公司 2025 年 1.27X 的 PB 估值，给予公司 6.02 元的目标价，维持买入评级。

风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格上涨风险、下游行业市场波动风险、新项目推进不及预期风险、订单量不及预期风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,543	61,811	64,364	64,631	64,724
同比增长(%)	2.7%	-14.8%	4.1%	0.4%	0.1%
营业利润(百万元)	2,691	2,605	3,046	3,413	3,619
同比增长(%)	-2.4%	-3.2%	16.9%	12.0%	6.0%
归属母公司净利润(百万元)	2,125	2,261	2,461	2,759	2,927
同比增长(%)	-1.7%	6.4%	8.8%	12.1%	6.1%
每股收益(元)	0.34	0.37	0.40	0.45	0.47
毛利率(%)	10.6%	11.9%	12.9%	13.0%	13.1%
净利率(%)	2.9%	3.7%	3.8%	4.3%	4.5%
净资产收益率(%)	8.1%	8.6%	8.9%	9.2%	9.3%
市盈率	13.7	12.9	11.9	10.6	10.0
市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年03月28日）	4.74 元
目标价格	6.02 元
52 周最高价/最低价	5.33/3.88 元
总股本/流通 A 股（万股）	616,509/616,509
A 股市值（百万元）	29,223
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 03 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.42	-1.25	2.38	10.13
相对表现%	0.41	-1.9	4.03	-1.07
沪深 300%	0.01	0.65	-1.65	11.2



证券分析师

刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

投资建议

根据公司 2024 年年报，我们做出上调专用板材销量占比、下调建筑螺纹占比，下调专用板材、特钢长材、建筑螺纹售价等调整，预测公司 2025-2027 年每股净资产为 4.74、4.99、5.23 元（2025-2026 年原预测值为 4.65、4.82 元），根据可比公司 2025 年 1.27X 的 PB 估值，对应目标价 6.02 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股净资产（元）					市净率			
		2025/3/28	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
甬金股份	603995	20.46	14.21	15.41	16.83	18.39	1.44	1.33	1.22	1.11	
中信特钢	000708	12.48	7.65	8.11	8.88	9.62	1.63	1.54	1.41	1.30	
宝钢股份	600019	7.33	9.14	9.29	9.59	9.91	0.80	0.79	0.76	0.74	
武进不锈	603878	5.61	4.99	4.86	5.08	5.36	1.12	1.15	1.11	1.05	
华菱钢铁	000932	5.14	7.71	7.77	8.12	8.53	0.67	0.66	0.63	0.60	
杭钢股份	600126	10.78	5.98	5.80	5.87	5.97	1.80	1.86	1.84	1.81	
沙钢股份	002075	5.81	2.96	2.99	3.03	3.08	1.96	1.94	1.92	1.89	
	调整后平均						1.36	1.33	1.27	1.20	

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

宏观经济波动风险。若宏观经济恢复不及预期，则存在公司钢材、焦炭等相关产品产销量或盈利能力不及预期的风险。

原材料价格上涨风险。若钢铁生产原材料铁矿石、焦煤焦炭等产品价格上涨，则存在公司盈利不及预期的风险。

下游行业市场波动风险。若下游造船、能源行业需求出现变化或不及预期，则会对公司的特钢等产品需求产生影响，存在公司盈利不及预期的风险。

新项目推进不及预期风险。若公司布局上游的焦炭等项目推进不及预期，则存在公司焦炭等相关产品盈利不及预期的风险。

订单量不及预期风险。若公司产品 LNG 能源用钢、新能源汽车用钢、造船用钢等订单不及预期，对公司的产品销量造成负面影响，业绩可能会出现不及预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,290	6,286	23,879	40,514	44,906	营业收入	72,543	61,811	64,364	64,631	64,724
应收票据、账款及款项融资	7,075	7,024	5,932	5,957	5,965	营业成本	64,854	54,448	56,033	56,216	56,238
预付账款	1,624	933	1,229	1,234	1,236	销售费用	477	430	402	404	405
存货	8,700	8,346	7,491	7,516	7,519	管理费用	1,675	1,363	1,422	1,428	1,430
其他	4,732	4,066	3,670	3,506	3,470	研发费用	2,402	2,436	2,575	2,585	2,589
流动资产合计	31,421	26,655	42,201	58,726	63,096	财务费用	434	578	775	555	450
长期股权投资	409	384	450	450	450	资产、信用减值损失	260	312	317	317	317
固定资产	28,187	29,562	16,663	2,245	2,081	公允价值变动收益	137	(110)	29	29	29
在建工程	5,166	3,958	3,423	3,071	2,860	投资净收益	(14)	52	(10)	9	17
无形资产	4,308	4,185	4,229	4,263	1,803	其他	127	420	186	247	277
其他	3,684	4,363	4,179	4,081	4,216	营业利润	2,691	2,605	3,046	3,413	3,619
非流动资产合计	41,755	42,452	28,943	14,109	11,410	营业外收入	19	26	26	26	26
资产总计	73,177	69,107	71,145	72,835	74,506	营业外支出	62	50	50	50	50
短期借款	10,552	14,444	12,498	12,498	12,498	利润总额	2,648	2,581	3,022	3,389	3,595
应付票据及应付账款	14,811	8,405	11,216	11,253	11,257	所得税	403	389	455	511	542
其他	8,483	9,031	8,691	8,708	8,714	净利润	2,245	2,192	2,567	2,878	3,053
流动负债合计	33,846	31,880	32,406	32,459	32,469	少数股东损益	119	(68)	106	119	126
长期借款	8,591	7,056	7,056	7,056	7,056	归属于母公司净利润	2,125	2,261	2,461	2,759	2,927
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.34	0.37	0.40	0.45	0.47
其他	2,406	2,380	594	594	594	主要财务比率					
非流动负债合计	10,997	9,436	7,650	7,650	7,650		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	44,843	41,317	40,056	40,109	40,119	成长能力					
少数股东权益	1,790	1,762	1,868	1,987	2,114	营业收入	2.7%	-14.8%	4.1%	0.4%	0.1%
实收资本（或股本）	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165	营业利润	-2.4%	-3.2%	16.9%	12.0%	6.0%
资本公积	4,658	4,659	4,659	4,659	4,659	归属于母公司净利润	-1.7%	6.4%	8.8%	12.1%	6.1%
留存收益	15,582	15,685	18,146	19,664	21,199	获利能力					
其他	137	(481)	251	251	251	毛利率	10.6%	11.9%	12.9%	13.0%	13.1%
股东权益合计	28,333	27,790	31,089	32,726	34,388	净利率	2.9%	3.7%	3.8%	4.3%	4.5%
负债和股东权益总计	73,177	69,107	71,145	72,835	74,506	ROE	8.1%	8.6%	8.9%	9.2%	9.3%
现金流量表						ROIC	5.3%	5.4%	6.2%	6.3%	6.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	2,245	2,192	2,567	2,878	3,053	资产负债率	61.3%	59.8%	56.3%	55.1%	53.8%
折旧摊销	2,087	2,406	15,639	16,800	4,899	净负债率	38.3%	63.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	434	578	775	555	450	流动比率	0.93	0.84	1.30	1.81	1.94
投资损失	14	(52)	10	(9)	(17)	速动比率	0.67	0.57	1.07	1.58	1.71
营运资金变动	(2,464)	(5,445)	5,407	(4)	(4)	营运能力					
其它	361	3,541	(1,003)	75	(160)	应收账款周转率	25.2	19.6	23.2	29.6	29.6
经营活动现金流	2,675	3,221	23,394	20,295	8,221	存货周转率	8.0	6.3	7.1	7.5	7.5
资本支出	(1,980)	(2,184)	(2,121)	(2,070)	(2,070)	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
长期投资	147	25	(66)	0	0	每股指标（元）					
其他	(1,477)	1,183	(395)	206	83	每股收益	0.34	0.37	0.40	0.45	0.47
投资活动现金流	(3,310)	(976)	(2,581)	(1,863)	(1,987)	每股经营现金流	0.43	0.52	3.79	3.29	1.33
债权融资	2,361	(345)	(499)	0	0	每股净资产	4.31	4.22	4.74	4.99	5.23
股权融资	(22)	0	0	0	0	估值比率					
其他	(3,274)	(973)	(2,721)	(1,796)	(1,842)	市盈率	13.7	12.9	11.9	10.6	10.0
筹资活动现金流	(935)	(1,317)	(3,220)	(1,796)	(1,842)	市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
汇率变动影响	46	(25)	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	8.7	8.2	2.3	2.2	5.1
现金净增加额	(1,523)	902	17,593	16,635	4,393	EV/EBIT	14.6	14.3	11.9	11.5	11.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。