

南钢股份（600282.SH）年报及一季报点评

业绩稳定增长，先进钢材占比持续提升

- 产销量同比下降，先进钢材表现良好。2024 年公司钢材产量 926.74 万吨（剔除衍生加工用途 6.9 万吨），同降 10.88%；钢材销量 932.93 万吨，同降 9.66%。分种类看，合金钢棒材、合金钢线材、合金钢带材、中厚板、钢筋销量分别为 168.98、48.44、82.88、512.01、120.62、932.93 万吨。其中，先进钢材销量为 261.49 万吨，同比增加 1.04%，占总销售量的 28.03%，同比上升 2.97 个百分点。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；印尼金祥新能源 390 万吨焦炭项目，1#-3#焦炉已投产，整体项目已完成 98.7%。2025 年公司预计钢材产量 990 万吨，同增 6.04%。
- 收入同比下降，毛利率增长。2024 年公司实现营收 618.11 亿元，同降 14.79%，主因钢材产品销售价格、销量同比降低，贸易业务收入下降以及万盛股份出表所致。其中专用板材 240.82 亿元，同降 12.03%；特钢长材 123.56 亿元，同降 7.90%，建筑螺纹 39.56 亿元，同降 46.66%；贸易 42.44 亿元，同降 54.45%。综合来看，2024 年公司吨钢毛利为 575 元/吨，同增 0.5%。整体毛利率为 11.91%，同比上升 1.31 个百分点。此外，全年共计焦炭销售 287 万吨，其中印尼金瑞新能源焦炭销量 243 万吨，印尼金祥新能源焦炭销售 44 万吨，焦炭全年营收 58.6 亿元，同比增长 60.69%。2025 年一季度公司实现收入 143.53 亿元，同减 14.93%。
- 期间费用率上升，净利润增长稳定。公司期间费用率为 7.78%，同比上升 0.84 个百分点。销售费用率为 0.70%，同增 0.04 个百分点，主因万盛股份出表所致；管理费用率为 2.20%，同比下降 0.11 个百分点，同受万盛股份出表影响；财务费用率为 0.93%，同比下降 0.27 个百分点，主因印尼金瑞金祥逐步投产达产导致美元融资规模增加及公司货币资金规模降低所致；研发费用率为 3.94%，同比上升 0.63 个百分点，主因加大研发投入所致。2024 年公司计提各类减值损失共计 3.12 亿元，同增 0.52 亿元，主因固定资产减值损失。综上，公司 2024 年吨钢净利为 235 元/吨，同增 8.11%；归母净利润为 22.61 亿元，同增 6.37%。2025 一季度归母净利润 5.78 亿元，同增 4.42%。
- 现金流有所改善，继续推动智能化。公司 2024 年收现比为 1.1132，同增 4.68 个百分点，主因存货规模变动所致；付现比为 1.1363，同增 7.24 个百分点。综合来看，经营净现金流入 32.21 亿元，较上年多流入 5.46 亿元；投资活动净流出 9.76 亿元，较上年少流出 24.03 亿元，固定资产投资及股权投资同比减少所致。2024 年公司的资产负债率为 59.79%，同降 1.49 个百分点。
- 投资建议：公司持续布局发展高端钢铁材料、智能制造、海外业务拓展，具备较好的增长潜力。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 24.23、26.75、28.19 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期、原料价格波动风险、产品结构升级不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	72543	61811	63994	66840	68784
同比增长	3%	-15%	4%	4%	3%
营业利润(百万元)	2691	2605	2796	3086	3251
同比增长	-2%	-3%	7%	10%	5%
归母净利润(百万元)	2125	2261	2423	2675	2819
同比增长	-2%	6%	7%	10%	5%
每股收益(元)	0.34	0.37	0.39	0.43	0.46
PE	12.6	11.9	11.1	10.0	9.5
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

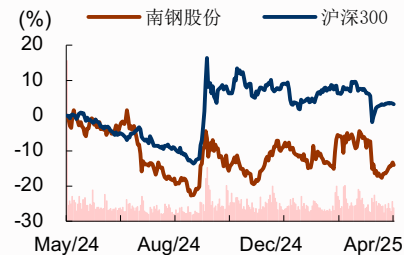
周期/金属及材料
当前股价：4.36 元

基础数据

总股本（百万股）	6165
已上市流通股（百万股）	6165
总市值（十亿元）	26.9
流通市值（十亿元）	26.9
每股净资产（MRQ）	4.3
ROE（TTM）	8.6
资产负债率	57.9%
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	-9	-3	-12
相对表现	-5	1	-16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《南钢股份（600282）—Q3 业绩下滑，静待需求改善》2024-11-02
- 2、《南钢股份（600282）—业绩同比大增，先进钢材占比提升》2024-08-22
- 3、《南钢股份（600282）—收入稳定增长，先进钢材持续放量》2023-08-28

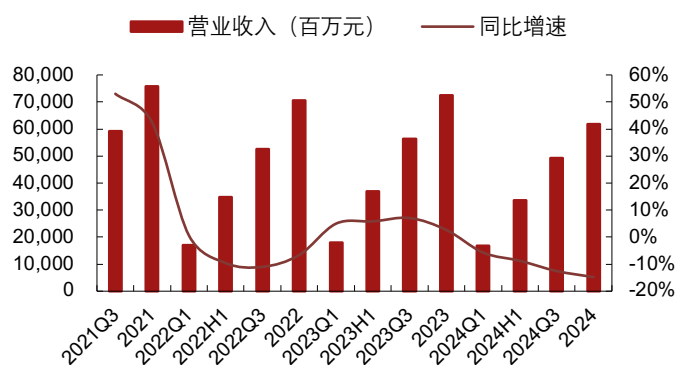
贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

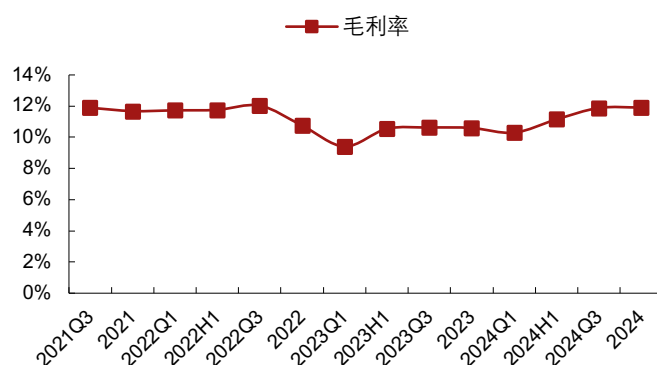
liuwei jie@cmschina.com.cn

图 1 公司营业收入



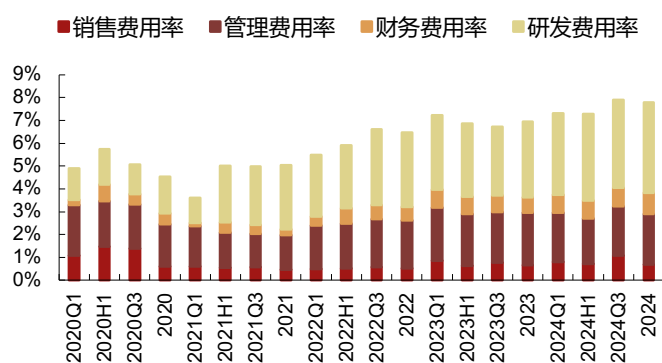
资料来源：iFind、招商证券

图 1 公司总体毛利率



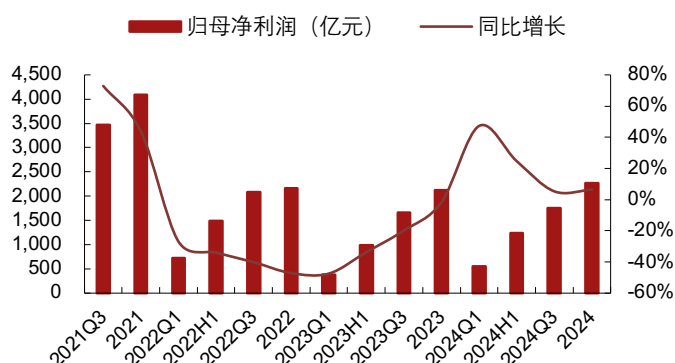
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司期间费用率



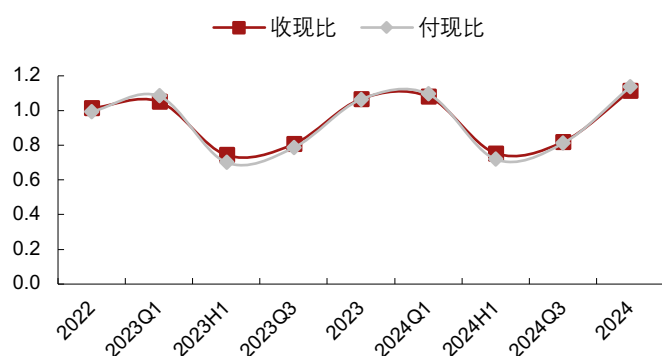
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司归母净利润及增速



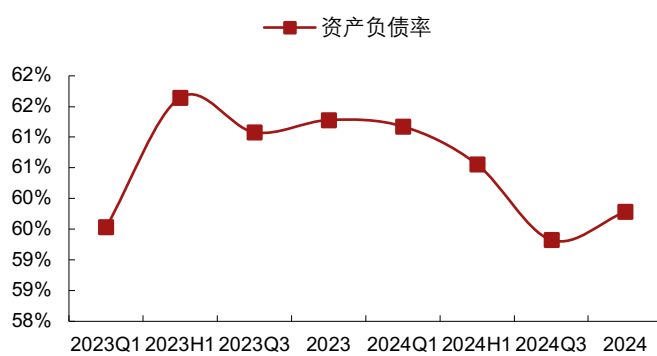
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司收现比与付现比



资料来源：iFind、招商证券

图 5 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	31421	26655	27223	27452	29159
现金	9290	6286	6174	5503	6603
交易性投资	1340	858	858	858	858
应收票据	278	111	115	121	124
应收款项	2923	3381	3501	3656	3763
其它应收款	1795	1620	1678	1752	1803
存货	8700	8346	8633	9020	9275
其他	7096	6051	6264	6543	6733
非流动资产	41755	42452	43258	44011	44714
长期股权投资	409	384	384	384	384
固定资产	28187	29562	30828	31995	33071
无形资产商誉	4678	4564	4108	3697	3327
其他	8481	7942	7938	7935	7932
资产总计	73177	69107	70481	71463	73872
流动负债	33846	31880	32445	31561	32039
短期借款	10552	14444	16832	15327	15395
应付账款	14811	8405	8694	9083	9340
预收账款	4787	4071	4211	4400	4524
其他	3696	4960	2708	2751	2779
长期负债	10997	9436	9436	9436	9436
长期借款	8591	7056	7056	7056	7056
其他	2406	2380	2380	2380	2380
负债合计	44843	41317	41881	40997	41475
股本	6165	6165	6165	6165	6165
资本公积金	4658	4659	4659	4659	4659
留存收益	15720	15204	16086	18034	20051
少数股东权益	1790	1762	1689	1608	1523
归属于母公司所有者权益	26543	26028	26910	28858	30874
负债及权益合计	73177	69107	70481	71463	73872

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2675	3221	4813	5184	5432
净利润	2245	2192	2350	2594	2733
折旧摊销	2545	2557	2780	2832	2882
财务费用	811	790	704	810	785
投资收益	14	(52)	(800)	(773)	(773)
营运资金变动	(2744)	(2188)	(220)	(280)	(196)
其它	(195)	(79)	0	0	0
投资活动现金流	(3310)	(976)	(2785)	(2813)	(2813)
资本支出	(3951)	(2044)	(3585)	(3585)	(3585)
其他投资	642	1069	800	773	773
筹资活动现金流	(935)	(1317)	(2140)	(3042)	(1519)
借款变动	1175	808	105	(1505)	68
普通股增加	(2)	0	0	0	0
资本公积增加	(21)	0	0	0	0
股利分配	(1542)	(1541)	(1541)	(727)	(802)
其他	(547)	(584)	(704)	(810)	(785)
现金净增加额	(1570)	928	(112)	(671)	1101

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	72543	61811	63994	66840	68784
营业成本	64854	54448	56318	58841	60507
营业税金及附加	354	303	313	327	337
营业费用	477	430	480	501	516
管理费用	1675	1363	1408	1337	1376
研发费用	2402	2436	2515	2440	2511
财务费用	481	578	704	810	785
资产减值损失	(260)	(312)	(260)	(270)	(275)
公允价值变动收益	137	(110)	95	92	92
其他收益	481	722	679	659	659
投资收益	34	52	26	22	22
营业利润	2691	2605	2796	3086	3251
营业外收入	19	26	36	38	38
营业外支出	62	50	60	63	63
利润总额	2648	2581	2772	3061	3226
所得税	403	389	422	467	493
少数股东损益	119	(68)	(73)	(81)	(85)
归属于母公司净利润	2125	2261	2423	2675	2819

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	-15%	4%	4%	3%
营业利润	-2%	-3%	7%	10%	5%
归母净利润	-2%	6%	7%	10%	5%
获利能力					
毛利率	10.6%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利率	2.9%	3.7%	3.8%	4.0%	4.1%
ROE	8.1%	8.6%	9.2%	9.6%	9.4%
ROIC	5.4%	5.4%	5.7%	6.3%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	61.3%	59.8%	59.4%	57.4%	56.1%
净负债比率	27.5%	34.4%	33.9%	31.3%	30.4%
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	8.2	6.4	6.6	6.7	6.6
应收账款周转率	22.3	18.5	18.0	18.1	18.0
应付账款周转率	4.5	4.7	6.6	6.6	6.6
每股资料(元)					
EPS	0.34	0.37	0.39	0.43	0.46
每股经营净现金	0.43	0.52	0.78	0.84	0.88
每股净资产	4.31	4.22	4.36	4.68	5.01
每股股利	0.25	0.25	0.12	0.13	0.14
估值比率					
PE	12.6	11.9	11.1	10.0	9.5
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.0	11.9	10.2	9.6	9.3

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。