

南钢股份（600282.SH）

季度扣非净利创三年新高

事件：公司发布 2025 年三季度报告。公司前三季度实现 432.83 亿元，同比下降 12.19%；归母净利润 21.76 亿元，同比增长 24.12%；基本每股收益 0.353 元。

季度扣非净利创三年新高，毛利率持续改善。公司 2025Q3 实现归母净利 7.13 亿元，同比增长 37.12%，环比下降 19.37%，实现扣非归母净利 6.66 亿元，同比增长 20.73%，环比增长 2.42%，创 2022 年三季度以来单季度最好成绩；前三季度中钢协 CSPI 钢材价格指数均值为 93.76，同比下降 9.19%，统计局数据显示 1-8 月份黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 837 亿元，去年同期利润总额为-169.7 亿元，公司业绩与行业盈利同步显著改善。公司 2024Q4-2025Q3 逐季销售毛利率分别为 12.02%、11.79%、14.52%、15.07%，逐季销售净利率分别为 3.4%、3.93%、5.75%、4.78%，受益于持续优化产品结构、锻造敏捷经营体系等措施，毛利率及净利率环比显著改善。

产品结构高端化加速，盈利能力有望提升。公司前三季度钢材产量合计 694.90 万吨，其中第三季度钢材产量相比一季度增长超 14%，已经逐渐消除高炉检修影响，自 2021 年以来，公司建筑用材产量占比从 20%逐年下降至不到 10%；而公司特钢长材产量占比逐步上升，从 2021 年的 29%增长至 36%，产品结构持续向特钢切换。公司 2025 年上半年先进钢铁材料销量为 133.72 万吨，占钢材产品总销量 29.77%，占比同比增加 2.64 个百分点；毛利率 20.26%，同比增加 2.32 个百分点。前三季度公司先进钢铁材料发展势头良好，95mm 厚止裂钢国内率先供货世界最大集装箱船，100mm 厚止裂钢实现全球首次应用；液态二氧化碳储罐用高强度钢应用于全球首个海上二氧化碳封存项目—挪威北极光项目等国际标杆工程；1000MPa 级高强度水电钢、高锰低温钢等产品服务于新能源与油气装备等战略领域；从实际成果来看，公司围绕“一体三元六驱动”精准布局，其盈利能力有望稳定提升。

并入央企强强联合，高分红属性突出。加入中信集团后，公司体制由混合所有制变为央企控股，可充分依托股东资源平台优势，在主业协同、新产业链通、财务资源共享等方面，促进双方优势互补、资源共享、协同互助。公司高分红属性仍突出，根据公司公告，2025 年下半年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.186 元（含税），拟派发现金红利约 7.31 亿元（含税），占合并报表 2025 年上半年度归属于上市公司股东净利润的 50%。

投资建议：公司专注于中高端专用板材及特钢长材制造，受益于产品结构改善以及股东赋能，其盈利呈现出显著韧性特征，后续有望显著受益于行业供需结构改善，参考公司近三年来估值变动情况，我们认为公司估值有明显修复空间，近三年估值中枢区域对应市值 336 亿元左右，估值高位区域对应市值 467 亿元左右，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	72,543	61,811	67,849	69,634	71,472
增长率 yoy（%）	2.7	-14.8	9.8	2.6	2.6
归母净利润（百万元）	2,125	2,261	2,962	3,234	3,499
增长率 yoy（%）	-1.7	6.4	31.0	9.2	8.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.34	0.37	0.48	0.52	0.57
净资产收益率（%）	8.0	8.7	10.5	10.5	10.5
P/E（倍）	15.1	14.2	10.8	9.9	9.1
P/B（倍）	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

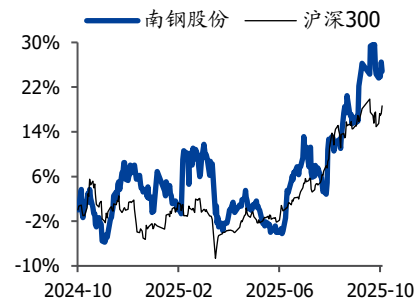
资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	5.19
总市值（百万元）	31,996.82
总股本（百万股）	6,165.09
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	39.41

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《南钢股份（600282.SH）：季度利润同环比大增，改善趋势有望延续》 2025-08-20
- 《南钢股份（600282.SH）：一季度业绩稳健向好，产品结构持续改善》 2025-04-22
- 《南钢股份（600282.SH）：业绩逆势增长，高分红属性突出》 2025-03-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31421	26655	31683	37968	44892
现金	9290	6286	11943	18270	25217
应收票据及应收账款	3201	3493	2846	2921	2998
其他应收款	1795	1620	942	967	993
预付账款	1624	933	1020	1045	1071
存货	8700	8346	9132	9352	9583
其他流动资产	6811	5977	5799	5414	5031
非流动资产	41755	42452	41239	39385	37181
长期投资	409	384	298	242	171
固定资产	28187	29562	30734	31355	31718
无形资产	4308	4185	3714	3188	2730
其他非流动资产	8850	8321	6493	4600	2561
资产总计	73177	69107	72922	77354	82073
流动负债	33846	31880	34971	36776	39827
短期借款	10552	14444	17074	18516	21170
应付票据及应付账款	14811	8405	9197	9418	9650
其他流动负债	8483	9031	8701	8842	9006
非流动负债	10997	9436	7813	7947	6961
长期借款	8591	7056	5521	5675	4702
其他非流动负债	2406	2380	2292	2273	2258
负债合计	44843	41317	42785	44723	46787
少数股东权益	1790	1762	1856	1913	1933
股本	6165	6165	6165	6165	6165
资本公积	4658	4659	4659	4659	4659
留存收益	15582	15685	17931	20367	23002
归属母公司股东权益	26543	26028	28281	30717	33352
负债和股东权益	73177	69107	72922	77354	82073

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2675	3221	8161	6921	7554
净利润	2245	2192	3056	3291	3519
折旧摊销	2585	2599	2652	2979	3312
财务费用	811	790	521	558	601
投资损失	14	-52	7	-13	-22
营运资金变动	-2947	-2693	1733	-61	-53
其他经营现金流	-32	384	192	167	197
投资活动现金流	-3310	-976	-1453	-797	-810
资本支出	-3934	-2021	-1711	-1689	-1687
长期投资	236	423	556	888	863
其他投资现金流	389	622	-299	4	15
筹资活动现金流	-935	-1317	-1065	203	204
短期借款	-2197	3892	2630	1442	2655
长期借款	3531	-1535	-1535	154	-972
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	-2242	-3675	-2159	-1393	-1478
现金净增加额	-1523	902	5657	6326	6948

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72543	61811	67849	69634	71472
营业成本	64854	54448	59575	61008	62515
营业税金及附加	354	303	331	340	349
营业费用	477	430	424	459	472
管理费用	1675	1363	1499	1561	1585
研发费用	2402	2436	2380	2498	2629
财务费用	434	578	414	355	290
资产减值损失	-215	-262	-33	-50	-42
其他收益	481	722	517	602	666
公允价值变动收益	137	-110	-87	-74	-113
投资净收益	-14	52	-7	13	22
资产处置收益	0</				

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com