

南钢股份 (600282.SH)

钢铁主业盈利稳健，焦炭业务拖累业绩

优于大市

核心观点

2025年公司归母净利润同比增长27%。2025年实现营收580亿元（同比-6.2%），归母净利润28.7亿元（+26.8%），扣非归母净利润24.7亿元（+13.0%），经营性净现金流36.7亿元（+1.1%）。2025年公司实现钢材产量937万吨，销量928万吨。2025年公司计提资产减值准备4.22亿元，比2024年增加1.6亿元，主因钢铁主业和蔚蓝集团存货跌价。

焦炭业务拖累业绩。印尼焦炭版块，印尼金瑞产能260万吨，2025年销量160万吨，净利润-3.5亿元，印尼金祥产能390万吨，2025年销量223万吨，亏损1.17亿元。铁矿业务方面，金安矿业2025年生产铁精粉121万吨，净利润4.8亿元。焦炭版块亏损主因印度在2025年限制焦炭进口并对进口焦炭征收临时反倾销税，2026年有望好转。

延续高分红比例回报股东：公司2025年度拟合计派发现金红利15.77亿元（含税），占2025年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的55%。公司最近四年分红比例都在50%以上。

下游分领域来看，2025年船舶与海工、汽车轴承弹簧、新能源与油气装备仍是销量占比最大的三个行业，其中船舶与海工领域用钢同比增加38万吨或21%，汽车轴承弹簧领域用钢同比增加29万吨或18%。减量较大的是，基础设施领域销量同比减少28万吨或26%，桥梁高建结构领域销量同比减少17万吨或20%，房地产领域销量同比减少7万吨或33%。分产品利润方面，专用板材吨毛利933元，同比增加92元，毛利率达到21.5%。特钢长材吨毛利432元，同比增加111元，毛利率11.4%。

风险提示：需求端出现超预期下滑风险；行业产能调控力度偏弱风险；原材料价格波动风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

预计2026-2028年营业收入656/693/700亿元，归母净利润30.4/33.2/36.6亿元，同比增速6.0/9.2/10.2%；摊薄EPS分别为0.49/0.54/0.59元，当前股价对应PE分别为11.1/10.1/9.2x。公司是老牌中厚板龙头企业，特钢长材稳步发展，焦炭项目有望扭亏，在行业整体承压的情况下，公司业绩稳健，分红比例高，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	61,811	57,994	65,607	69,326	70,049
(+/-%)	-14.8%	-6.2%	13.1%	5.7%	1.0%
净利润(百万元)	2261	2867	3041	3320	3658
(+/-%)	6.4%	26.8%	6.0%	9.2%	10.2%
每股收益(元)	0.37	0.47	0.49	0.54	0.59
EBIT Margin	4.6%	6.1%	5.4%	5.6%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	10.3%	10.6%	11.1%	11.7%
市盈率 (PE)	14.9	11.7	11.1	10.1	9.2
EV/EBITDA	13.9	12.1	10.4	9.8	9.1
市净率 (PB)	1.29	1.21	1.17	1.12	1.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：焦方冉
021-60933177
jiaofangran@guosen.com.cn
S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.46元
总市值/流通市值	33661/33661百万元
52周最高价/最低价	6.05/4.06元
近3个月日均成交额	320.52百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

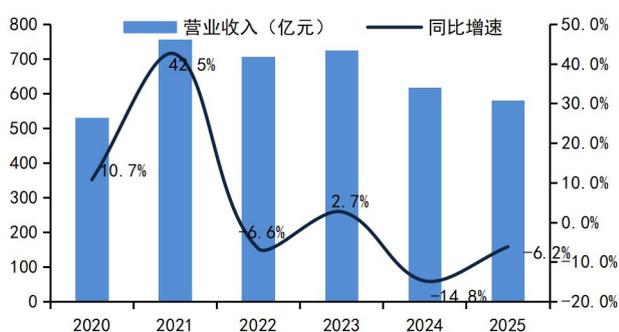
- 《南钢股份(600282.SH)-盈利能力稳健，延续高比例分红》——2025-03-31
- 《南钢股份(600282.SH)-主业经营稳健，海外焦炭基地投运》——2024-08-27

2025 年公司归母净利润同比增长 27%。2025 年实现营收 580 亿元（同比-6.2%），归母净利润 28.7 亿元（+26.8%），扣非归母净利润 24.7 亿元（+13.0%），经营性净现金流 36.7 亿元（+1.1%）。2025 年公司实现钢材产量 937 万吨，销量 928 万吨。2025 年公司计提资产减值准备 4.22 亿元，比 2024 年增加 1.6 亿元，主因钢铁主业和蔚蓝集团存货跌价。

印尼焦炭版块，印尼金瑞产能 260 万吨，2025 年销量 160 万吨，净利润-3.5 亿元，印尼金祥产能 390 万吨，2025 年销量 223 万吨，亏损 1.17 亿元。铁矿业务方面，金安矿业 2025 年生产铁精粉 121 万吨，净利润 4.8 亿元。焦炭版块亏损主因印度在 2025 年限制焦炭进口并对进口焦炭征收临时反倾销税，2026 年有望好转。

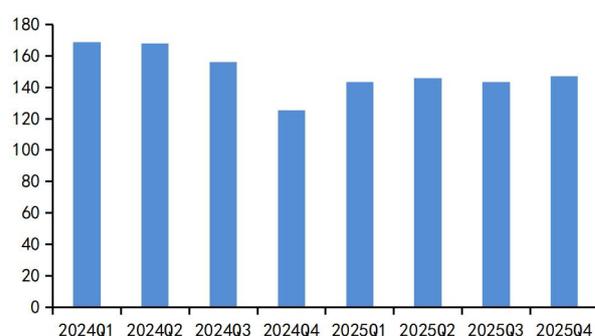
延续高分红比例回报股东：公司 2025 年度拟合计派发现金红利 15.77 亿元(含税)，占 2025 年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 55%。公司最近四年分红比例都在 50%以上。

图1：南钢股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：南钢股份单季营业收入（单位：亿元）



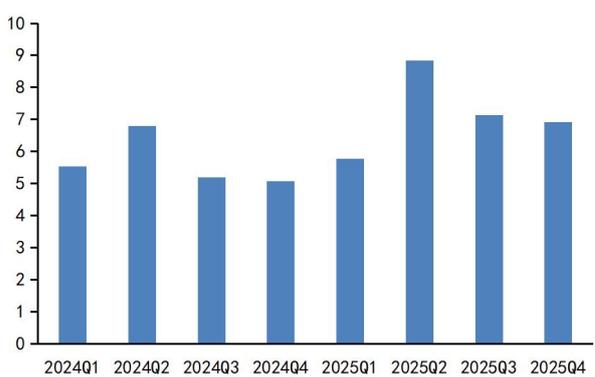
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：南钢股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：南钢股份单季归母净利润（单位：亿元）

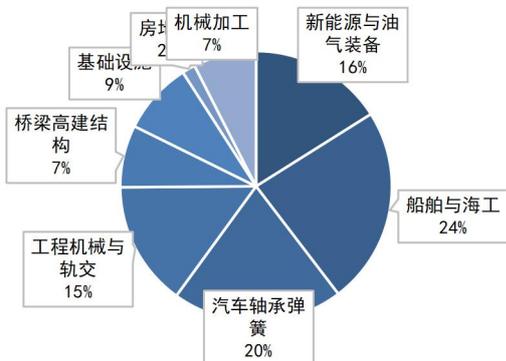


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下游分领域来看，2025 年船舶与海工、汽车轴承弹簧、新能源与油气装备仍是销量占比最大的三个行业，其中船舶与海工领域用钢同比增加 38 万吨或 21%，汽车轴承弹簧领域用钢同比增加 29 万吨或 18%。减量较大的是，基础设施领域销量同比减少 28 万吨或 26%，桥梁高建结构领域销量同比减少 17 万吨或 20%，房地产领域销量同比减少 7 万吨或 33%。分产品利润方面，专用板材吨毛利 933 元，同比增加 92 元，毛利率达到 21.5%。特钢长材吨毛利 432 元，同比增加 111 元，毛利

率 11.4%。

图5: 公司产品下游分布



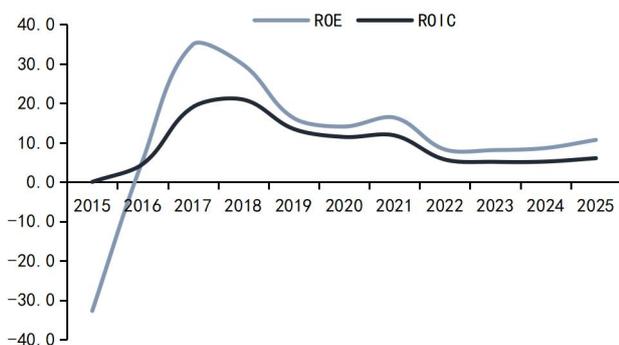
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率变化



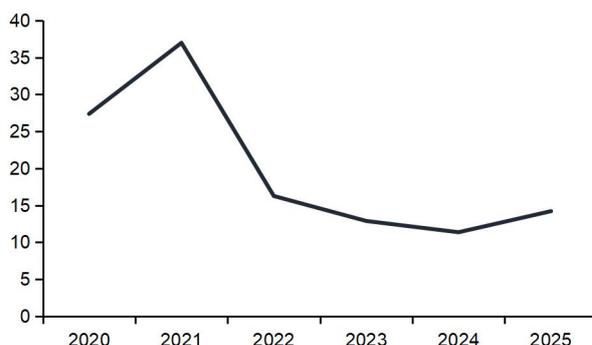
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 南钢股份 ROE、ROIC 变化情况 (%)



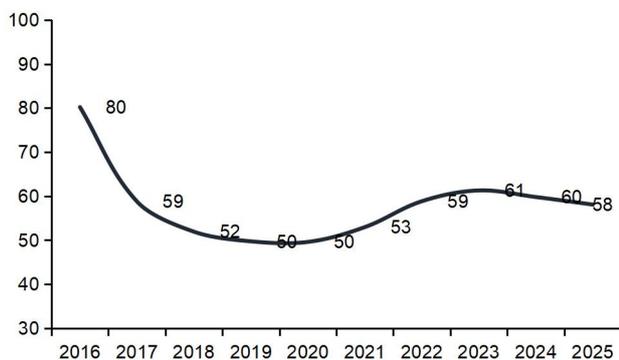
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: EBITDA/利息费用



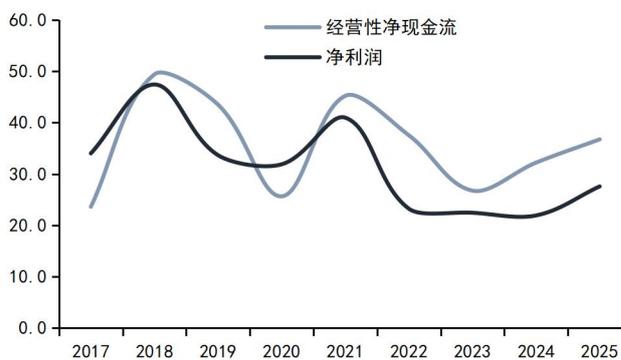
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 南钢股份资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 南钢股份经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 预计 2026-2028 年营业收入 656/693/700 亿元, 归母净利润 30.4/33.2/36.6 亿元, 同比增速 6.0%/9.2%/10.2%; 摊薄 EPS 分别为 0.49/0.54/0.59 元, 当前股价对应 PE 分别为 11.1/10.1/9.2x。公司是老牌中厚板龙头企业, 特

钢长材稳步发展，焦炭项目有望扭亏，在行业整体承压的情况下，公司业绩稳健，分红比例高，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6286	6344	7886	10416	13341	营业收入	61811	57994	65607	69326	70049
应收款项	5113	3949	4494	4748	4798	营业成本	54448	49832	57515	60618	60862
存货净额	8346	8259	8976	9458	9476	营业税金及附加	303	376	426	451	455
其他流动资产	6421	7584	6561	6933	7005	销售费用	430	517	525	555	560
流动资产合计	26655	26840	28620	32258	35323	管理费用	1363	1414	1312	1387	1401
固定资产	33541	33827	32484	30969	29317	研发费用	2436	2312	2296	2426	2452
无形资产及其他	4185	3997	3838	3679	3520	财务费用	578	494	455	484	514
投资性房地产	4341	4895	4895	4895	4895	投资收益	52	82	0	0	0
长期股权投资	384	384	327	299	271	资产减值及公允价值变动	(372)	30	0	0	0
资产总计	69107	69943	70165	72100	73327	其他收入	(1763)	(1965)	(1796)	(1926)	(1952)
短期借款及交易性金融负债	16727	18209	18000	18000	18000	营业利润	2605	3508	3577	3906	4304
应付款项	8405	9597	8976	9458	9476	营业外净收支	(24)	(127)	0	0	0
其他流动负债	6748	6667	6764	7128	7144	利润总额	2581	3381	3577	3906	4304
流动负债合计	31880	34473	33740	34586	34620	所得税费用	389	623	537	586	646
长期借款及应付债券	7056	3846	3846	3846	3846	少数股东损益	(68)	(110)	0	0	0
其他长期负债	2380	2298	2189	2116	2028	归属于母公司净利润	2261	2867	3041	3320	3658
长期负债合计	9436	6144	6034	5962	5874	现金流量表 (百万元)					
负债合计	41317	40617	39774	40548	40494	净利润	2261	2867	3041	3320	3658
少数股东权益	1762	1611	1611	1611	1611	资产减值准备	47	160	5	(18)	(22)
股东权益	26028	27715	28779	29941	31222	折旧摊销	2548	2621	3497	3694	3833
负债和股东权益总计	69107	69943	70165	72100	73327	公允价值变动损失	372	(30)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	578	494	455	484	514
每股收益	0.37	0.47	0.49	0.54	0.59	营运资本变动	(5916)	723	(866)	(353)	(216)
每股红利	0.50	0.30	0.32	0.35	0.39	其它	(23)	(199)	(5)	18	22
每股净资产	4.22	4.50	4.67	4.86	5.06	经营活动现金流	(711)	6142	5672	6661	7276
ROIC	4.47%	5.35%	6%	6%	7%	资本开支	0	(2835)	(2001)	(2001)	(2001)
ROE	8.69%	10.35%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(92)	(215)	0	0	0
毛利率	12%	14%	12%	13%	13%	投资活动现金流	(67)	(3051)	(1944)	(1973)	(1973)
EBIT Margin	5%	6%	5%	6%	6%	权益性融资	(25)	1	0	0	0
EBITDA Margin	9%	11%	11%	11%	12%	负债净变化	(1535)	(3210)	0	0	0
收入增长	-15%	-6%	13%	6%	1%	支付股利、利息	(3060)	(1835)	(1976)	(2158)	(2378)
净利润增长率	6%	27%	6%	9%	10%	其它融资现金流	6989	7056	(209)	0	0
资产负债率	62%	60%	59%	58%	57%	融资活动现金流	(2227)	(3034)	(2185)	(2158)	(2378)
股息率	9.1%	5.5%	5.9%	6.4%	7.1%	现金净变动	(3004)	57	1543	2530	2925
P/E	14.9	11.7	11.1	10.1	9.2	货币资金的期初余额	9290	6286	6344	7886	10416
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	6286	6344	7886	10416	13341
EV/EBITDA	13.9	12.1	10.4	9.8	9.1	企业自由现金流	0	3399	3632	4647	5286
						权益自由现金流	0	7244	2709	3979	4677

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032