

中厚板领军企业，少数股权问题解决有望增厚公司盈利

——南钢股份（600282）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 华东民营长流程优特钢钢企，中厚板材及特钢长材为公司主要产品

公司为华东地区民营长流程优特钢钢企，钢铁业务主要包括精品中厚板、优特钢长材的生产、销售及加工配送等。公司拥有南京和宿迁两个钢铁产品生产基地，具备年产 900 万吨生铁、1000 万吨粗钢和 940 万吨钢材的综合生产能力。

❖ 地产投资需求韧性，基建投资有望加速回暖

伴随货币环境边际宽松，房地产市场韧性再度显现，房企拿地热情升温，土地溢价率拐头向上。考虑房地产量绝对水平仍处高位、房地产新开工高增速维持，下半年地产用钢需求下滑速度预计可控，房地产韧性仍将是需求最有可能超预期的因素。基建投资端，2018 年四季度以来，地方专项债的落实和发行加快，基建发力开始加速，2019 年前五月基建投资持续向好趋势，积极财政政策不变背景下基建投资有望继续回暖，基建用钢需求值得期待。

❖ 板材供给继续增长，板材需求下行压力继续释放

板材需求端，2019 年家电、汽车等用钢需求或将持续下滑，机械用钢受益于基建投资增速回升或将回暖，值得重点关注；制造业投资受制于制造业利润收窄，或难维持高增长。板材供给端，据 mysteel，2019 年全国仍有 2000-3000 万吨新增卷板产能投产，需求端景气度下行叠加供给增加，板材供需或趋于宽松。

❖ 公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升

公司拟通过发行股份的方式向控股股东购买公司控股股东子公司南钢发展、金江炉料 38.72% 股权，交易完成后，上市公司将持有南钢发展、金江炉料 100% 股权。上市公司归属于母公司所有者的净资产及净利润将得以提高，上市公司盈利能力有望增强。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.70、0.81、0.84 元/股，对应 PE 分别为 4.90、4.23、4.07 倍。公司为中厚板领军企业，盈利能力优于行业平均水平，根据与可比公司对比，给予公司 8 倍估值，首次覆盖予以“增持”评级。

❖ 风险提示：国内外宏观经济形势及政策调整；下游行业用钢需求低迷

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	43647	43724	45875	47248
+/-%	16%	0%	5%	3%
净利润(百万)	4008	3093	3588	3730
+/-%	25%	-23%	16%	4%
EPS(元)	0.91	0.70	0.81	0.84
PE	3.78	4.90	4.23	4.07

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司深度
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2019/6/25
前收盘价	13.43 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳
证书编号：S11000517060001
010-66495651
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595156
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、公司介绍	4
1.1 公司介绍：华东民营长流程优特钢钢企	4
1.2 产品产能：中厚板材及特钢长材为公司主要产品	5
1.3 财务状况：公司一季度盈利优于行业平均水平	7
二、投资主线	9
2.1 房地产投资韧性仍存，基建投资有望加速回暖	9
2.2 板材供给继续增长，板材需求下行压力继续释放	10
2.3 公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升	12
三、估值评级	14
3.1 盈利假设	14
3.2 盈利预测与评级	15
风险提示	17
盈利预测	18

图表目录

图 1:	公司股权结构	5
图 2:	公司营业收入及同比	8
图 3:	公司归属母公司股东净利润及同比	8
图 4:	销售毛利率和净利率	8
图 5:	期间费用率及明细	8
图 6:	净资产收益率	8
图 7:	资产负债率	8
图 8:	全国房屋新开工面积累计增速	9
图 9:	一、二、三线房价环比变化	9
图 10:	土地成交溢价率	10
图 11:	拿地数据领先新开工 9 个月	10
图 12:	基建投资增速分行业	10
图 13:	专项债累计投放量占年度目标系数	10
图 14:	2018 年热卷品种下游需求分布	11
图 15:	空调月度销量同比	11
图 16:	汽车销量同比增速	11
图 17:	大家电用钢量同比增速	11
图 18:	挖掘机销量增速	12
图 19:	制造业投资增速	12
图 20:	交易前南钢发展股权结构	13
图 21:	交易前金江炉料股权结构	14
表格 1.	公司产能产品结构	6
表格 2.	公司产量、销量及库存	6
表格 3.	2018 年公司产品销售情况	6
表格 4.	公司盈利预测（部分）	14
表格 5.	可比公司估值表	15

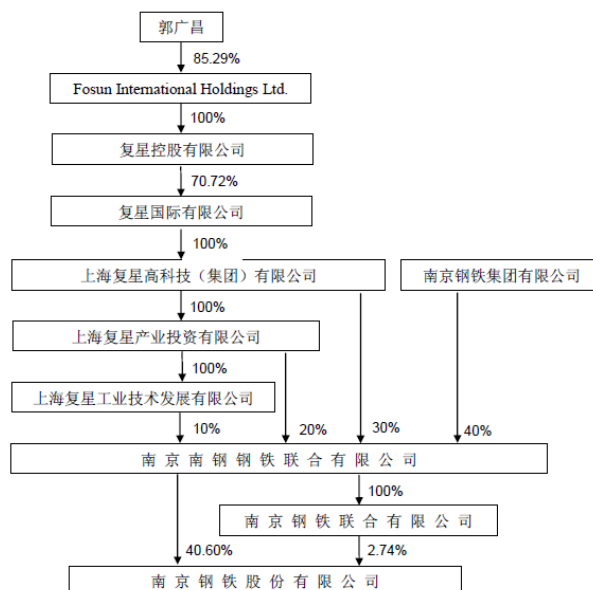
一、公司介绍

1.1 公司介绍：华东民营长流程优特钢钢企

南京钢铁股份有限公司（以下简称“公司”）是一家科创驱动、具有产业深度的高新技术企业。公司钢铁业务包括精品中厚板、优特钢长材的生产、销售及加工配送，同时从事能源环保、信息科技、电子商务、物流等业务。依托深度的产业运营，通过持续的科创驱动，公司形成“高效率生产、低成本智造”精品优特钢体系，持续完善并提升企业竞争力。公司拥有南京和宿迁两个钢铁产品生产基地，从铁矿石采选、炼焦、烧结、球团、炼铁、炼钢(含精炼)到轧钢(含热处理)的生产工艺流程完备。公司主要装备实现了大型化、现代化和信息化，工艺装备水平领先，具备年产 900 万吨生铁、1000 万吨粗钢和 940 万吨钢材的综合生产能力。

公司成立于 1999 年，控股股东为南钢集团，其前身为创建于 1958 年的南京钢铁厂。公司于 2000 年上市，2003 年完成三联动改革，由南钢集团、上海复星高科技(集团)有限公司、上海复星产业投资有限公司、上海复星工业技术发展有限公司共同出资建立南京钢铁联合有限公司。2009 年，南钢集团、复星集团、复星产业及复星工业出资设立南京南钢钢铁联合有限公司（以下简称“南京钢联”），公司实现南钢联合旗下钢铁主业整体上市，控股股东变为南京钢联。公司现有股本 44.25 亿股，控股股东为南京钢联，持股比例为 40.60%，公司的实际控制人为郭广昌。

图 1：公司股权结构



资料来源：公司公告，川财证券研究所

1.2 产品产能：中厚板材及特钢长材为公司主要产品

中厚板材和特钢长材为公司主要产品，中厚板材产量位于全国前列。公司钢材产品包括宽中厚板（卷）、棒材、线材、带钢、型钢五大类，以“双锤”品牌精品中厚板和优特钢长材为主导产品，广泛用于建筑结构、能源、工程机械、船舶海工、风电桥梁、轨道交通、汽车等行业。公司中厚板产能达 480 万吨，产量连续多年位居全国前列，聚焦高强、高韧、耐磨、耐腐蚀等性能领域，专业生产特殊用途管线钢、低温储罐用 Ni 系钢、高等级耐磨钢、超高强工程机械钢、低温结构钢等高技术含量、高附加值产品。公司长材产能 460 万吨，特钢聚焦汽车钢、高标轴承钢、弹簧钢等产品。

公司主体装备已实现大型化、现代化、信息化，拥有现代化的中厚板材和特钢长材两大生产体系，及其配套的炼铁和炼钢系统，主体装备达到国内先进水平。在铁水生产设备方面，公司拥有五座炼铁高炉（2000m³*2、2550 m³*1、1800 m³*2）；在炼钢方面，公司拥有转炉六座（150t*3、120t*3）；一座 100 吨电炉。公司板材产能 480 万吨，拥有一条 5000mm 宽厚板生产线、一条 3500mm 宽中厚板（卷）生产线和一条 2800mm 中板生产线；长材产能 420 万吨，拥有一条高速线材生产线、四条棒材生产线和一条带钢生产线；异性钢产量 40 万吨，拥有 3 条异型钢生产线；铁矿产能 100 万吨，拥有一条精矿粉生产线。

2018 年，公司生产生铁产量 908.81 万吨、粗钢 1005.01 万吨、钢材 917.15 万吨。

表格 1. 公司产能产品结构

生产体系	产线	产能
铁水	高炉*5 (2000m ³ *2+2550m ³ *1+1800m ³ *2)	900
粗钢	转炉*6 (150t*3+120t*3)、电炉 100t*1	1000
板材生产	5,000mm 宽厚板生产线*1 3,500mm 宽中厚板 (卷) 生产线*1 2,800mm 中板生产线*1	480
长材生产	高速线材*1 棒材生产线*4 带钢生产线*1	65 295 60
异型钢	异型钢生产线*12	40
铁矿	精矿粉生产线	100

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

表格 2. 公司产量、销量及库存

	2016			2017			2018		
	产量	销量	库存	产量	销量	库存	产量	销量	库存
生铁	880			920			909		
粗钢	901			985			1,005		
钢材:	833			878			917		
板材	418	425	17	449	449	17	464	462	19
棒材	296	295	7	323	318	12	325	329	8
线材	47	47	1	40	40	1	51	51	1
带钢	47	47	1	45	45	1	49	49	1
型钢	24	26	3	22	23	2	28	28	2

资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

表格 3. 2018 年公司产品销售情况

品种	主要用途	2018 年销售量	占板块比重	占总量比重	2017 年占总量比重
精	结构钢	1260195	27.30%	13.71%	15.71%
品	能源用钢	1083042	23.46%	11.79%	8.53%
中	船舶及海工钢	924485	20.03%	10.06%	7.36%
厚	工程机械钢	519398	11.25%	5.65%	5.74%
板	容器钢	386462	8.37%	4.21%	5.31%
	普板	312131	6.76%	3.40%	7.08%
	桥梁钢	107417	2.33%	1.17%	1.99%

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

	特种材料	航空、航天等高新技术领域、复合板	23123	0.50%	0.25%	0.22
	小计		4616253	100.00%	50.24%	51.95%
特钢长材	建筑钢筋	建筑	1800609	39.38%	19.60%	18.57%
	合金结构钢	机械零件和各种工程构件	1609598	35.20%	17.52%	16.97%
	汽车机械用钢	各种齿轮、杆类、轴类件	344985	7.55%	3.75%	3.29%
	能源用钢	石油钻杆、石油钻铤、各类机构管和输送管管坯	344906	7.53%	3.74%	4.08%
	轴承钢	滚珠、滚柱和轴承套圈	209793	4.59%	2.28%	2.15%
	工具	切削刀具、量具、模具和耐磨工具	132849	2.91%	1.45%	1.44%
	弹簧钢	弹簧、弹簧环、减振器	130351	2.85%	1.42%	1.55%
	小计		4572281	100.00%	49.76%	48.05%
合计			9188543	/	100.00%	100.00%

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 单位: 吨

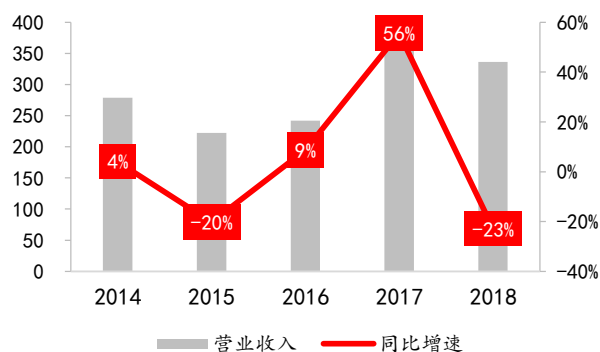
1.3 财务状况: 公司一季度盈利优于行业平均水平

2018 年, 公司实现营业收入 436.47 亿元, 同期相比增长 16.8%, 归属于母公司所有者的净利润 40.08 亿元, 较去年同期相比增长 25.24%; 实现基本每股收益 0.91 元, 同比上升 15.56%; 加权平均净资产收益率 29.81%, 同比下降 6.99 个百分点。2019 年一季度, 公司实现营业收入 118.16 亿元, 同比增长 13.95%; 实现归属于母公司净利润 8.37 亿元, 同比下降 16.97%, 对应基本每股收益 0.19 元, 同比下降 0.04 元。

在生产经营方面, 一季度公司 1 号高炉在大修后顺行生产, 一季度公司共完成生铁、粗钢、钢材产量分别为 244.86 万吨、273.77 万吨、252.93 万吨, 顺利完成年度生产计划进度。

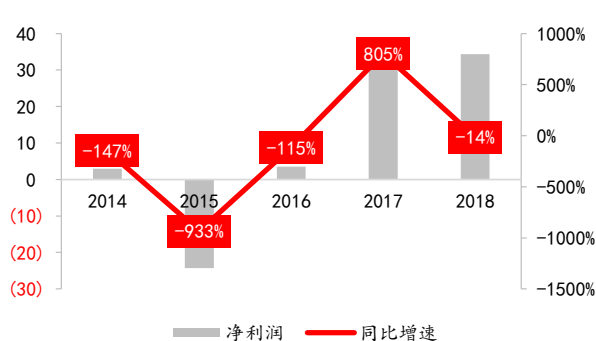
在盈利方面, 一季度重要原材料铁矿石价格上涨严重拖累钢材利润, 但公司努力克服原燃料上涨的不利因素, 实现盈利水平好于行业平均。一季度, 公司钢材产品综合平均售价为 3966.44 元/吨, 同比上涨 1.65%; 公司主导产品中厚板有品牌溢价, 平均售价为 4107.89 元/吨, 同比上涨 4.33%。

图 2：公司营业收入及同比



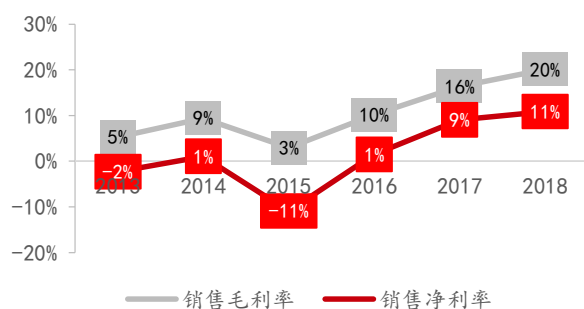
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 3：公司归属母公司股东净利润及同比



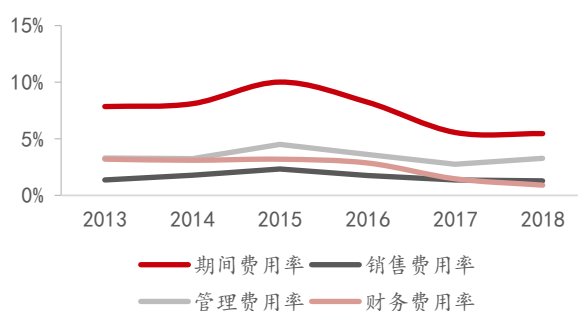
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 4：销售毛利率和净利率



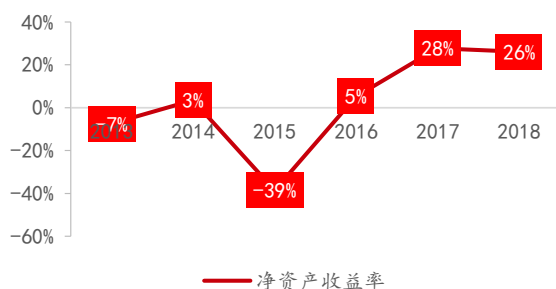
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：期间费用率及明细



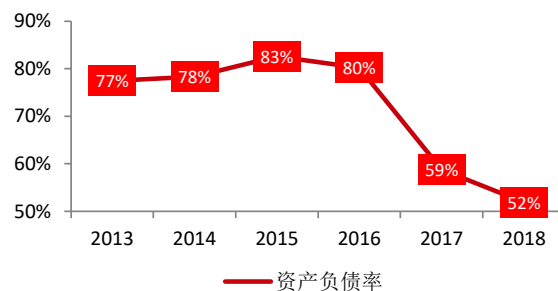
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：净资产收益率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：资产负债率



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、投资主线

2.1 房地产投资韧性仍存，基建投资有望加速回暖

供给限制逐步宽松，钢铁行业逻辑重心重回需求端。首先是地产方面，地产分项需求占有钢材需求约 35%，占螺纹钢单品种需求约 60%-70%。地产新开工阶段用钢量占到整体项目用钢量的 1/3-2/3，因此螺纹钢需求的核心指标集中房屋新开工面积。统计局数据显示，上半年房地产新开工维持高位，1-5 月份房屋新开工面积累计增 10.5%，房地产新开工高增速的维持也保障了上半年建筑钢材的需求端持续保持旺盛，从表观消费量来看，1-5 月粗钢表观消费增速高达 12.32%。

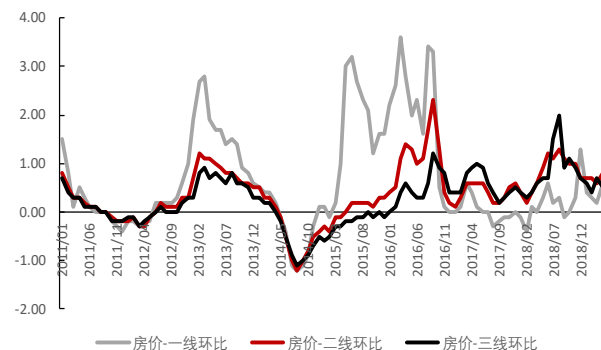
伴随货币环境边际宽松，房地产市场韧性再度显现。1-5 月份房屋销售累计增速 10.5%，房企拿地热情升温，土地溢价率拐头向上。考虑房地产销售绝对水平仍处高位、房地产新开工高增速维持，下半年房产用钢需求下滑速度预计可控，房地产韧性仍将是需求最有可能超预期的因素。

图 8：全国房屋新开工面积累计增速



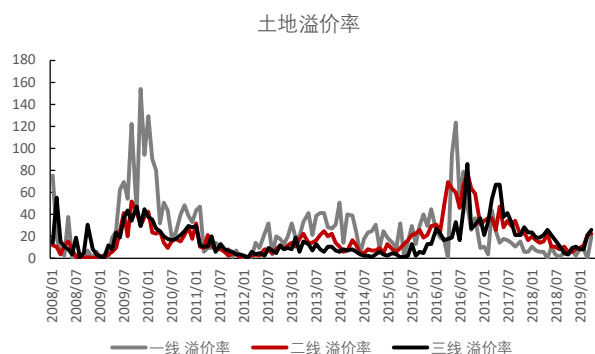
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：一、二、三线房价环比变化



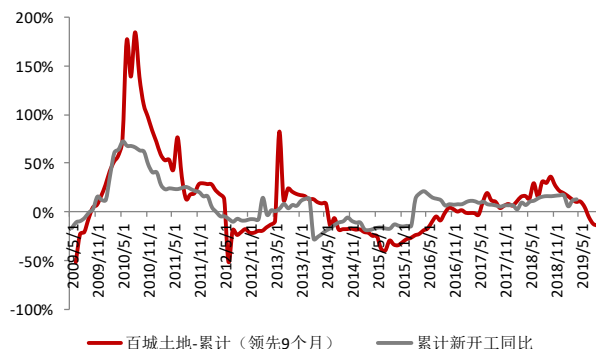
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：土地成交溢价率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：拿地数据领先新开工 9 个月

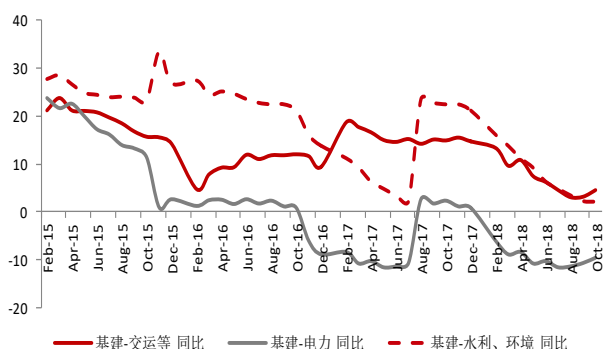


资料来源：Wind，川财证券研究所

基建方面，内外经济下行压力下，2019 年基建投资增速将明显回升。2018 年，金融去杠杆叠加理财新规，基建类投资受制于资金异常紧张而持续下滑，随着金融去杠杆告一段落，2019 年基建资金层面将环比改善。

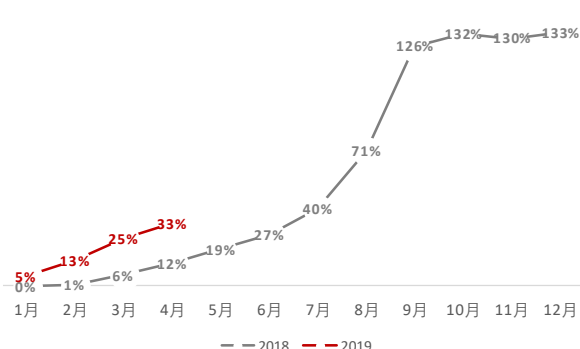
2019 年前五月基建同比增速达 4.0%，全年来看 2019 年基建投资增速有望持续回暖。2018 年四季度以来，地方专项债的落实和发行加快，基建发力已经开始加速，2019 年 1-5 月基础设施投资实现同比增速 4.0%，基建投资维持向好趋势，我们预计 2019 年基建投资增速在积极财政政策不变背景下将继续回暖。

图 12：基建投资增速分行业



资料来源：wind，川财证券研究所

图 13：专项债累计投放量占年度目标系数



资料来源：wind，川财证券研究所

2.2 板材供给继续增长，板材需求下行压力继续释放

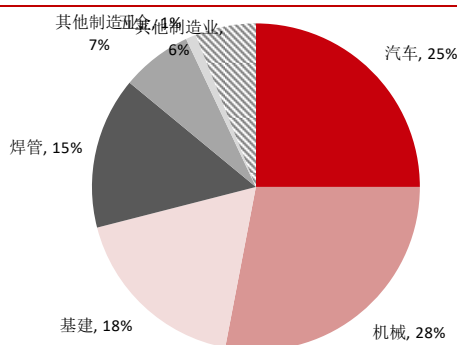
板材类供应仍在增长，家电、汽车、机械等板块需求下行压力继续释放。需求方面，2019 年家电、汽车等需求预计仍将继续下滑；机械行业在经历 2 年高速增长后，2019 年增速预期放缓，预计增速从今年的 30%-40%下降至-10%-10%；

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

制造业投资 2018 年从年初持续回升至 8.7%，在众多下游分支中较为亮眼。2018 年的制造业投资主要源自传统行业环保改造和新兴产业项目等。但伴随上游利润收窄，2019 年制造业投资增速难以独立维持高增长。

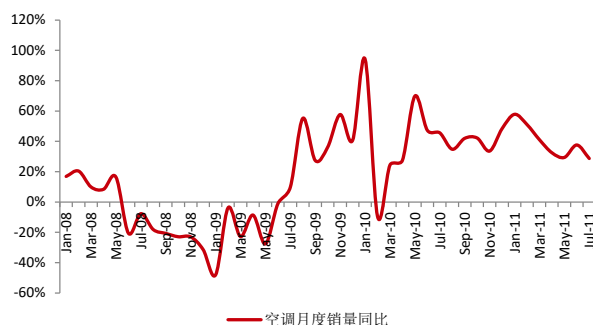
供应方面，尽管 2017 年以来，板材单品种毛利低于长材。但在政策鼓励和前期规划带动下，热卷产能仍在持续增长。根据 Mysteel 等资讯机构统计，2018 年热卷产能增加 2000 万吨，2019 年仍有 2000-3000 万吨新增产能投产。供应增加需求走弱，板材类钢材供需或将趋于宽松。

图 14： 2018 年热卷品种下游需求分布



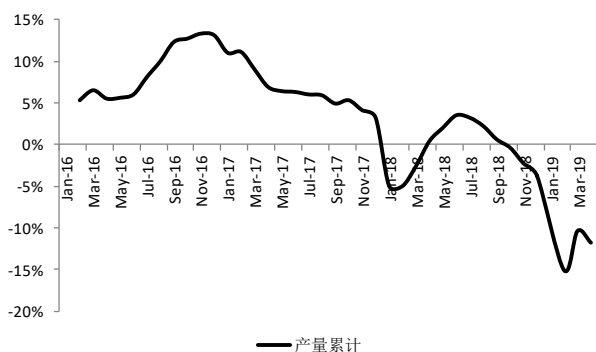
资料来源：wind, Mysteel, 川财证券研究所；单位：万吨

图 15： 空调月度销量同比



资料来源：wind, Mysteel, 川财证券研究所；单位：吨

图 16： 汽车销量同比增速



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 17： 大家电用钢量同比增速



资料来源：wind, 川财证券研究所

图 18: 挖掘机销量增速



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 19: 制造业投资增速



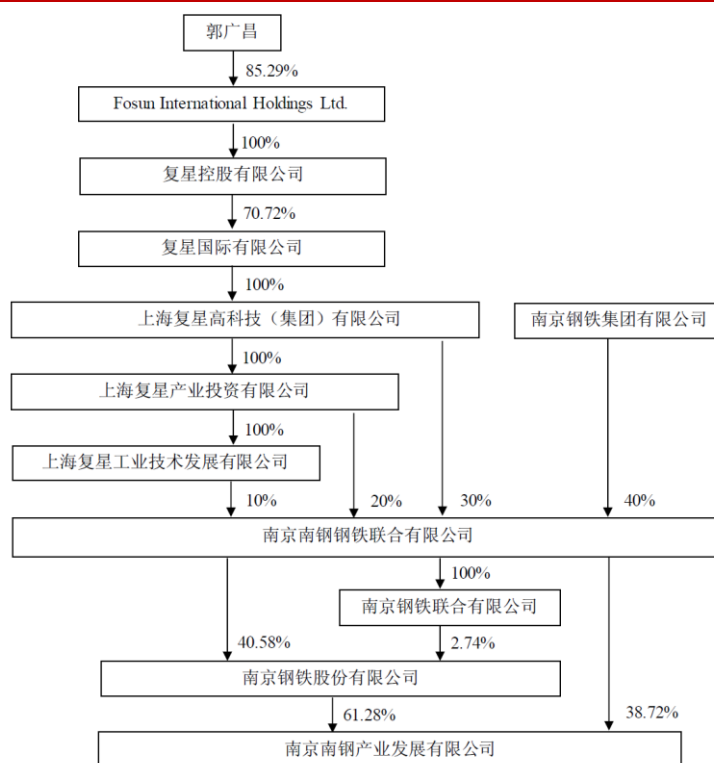
资料来源: wind, 川财证券研究所

2.3 公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升

公司拟解决少数股权问题，公司盈利能力有望提升。4月26日，公司发布公告，拟通过发行股份的方式向公司控股股东南京南钢钢铁联合有限公司购买公司控股股东子公司南京南钢产业发展有限公司38.72%股权、南京金江冶金炉料有限公司38.72%股权。本次发行股份购买资产的发行价格经除息调整后为3.39元/股。本次交易完成后，上市公司将持有南钢发展、金江炉料100%股权。上市公司归属于母公司所有者的净资产及净利润将得以提高，有利于增强上市公司的盈利能力，实现股东利益的最大化。在公司控制权方面，鉴于本次发行股份购买资产交易对方为公司控股股东南京钢联，因此本次交易前后，公司的控股股东、实际控制人均未发生变化，本次交易不会导致公司控制权变更。

以2018年经营状况为准，南钢股份收购南钢发展将增厚业绩16.45%。南钢发展为南钢股份控股子公司，普钢产品为线材、棒材、型材，并有轴承钢、齿轮钢、弹簧钢等高档优特钢及球扁钢、L型钢等特种型材，此外，南钢发展还向南钢股份体系提供钢坯，供其加工钢材产品。截止2018年，南钢发展已经实现工艺装备的大型化、现代化、信息化，并结合深厚的技术储备，为高附加值产品生产提供支撑。2018年南钢发展实现营业收入447.87亿元，同比增长120.75%，实现归属母公司净利润17.07亿元，同比增长92.89%。以2018年南钢发展的经营情况为准，南钢股份完全收购南钢发展后将增厚公司归属母公司净利润16.45%。

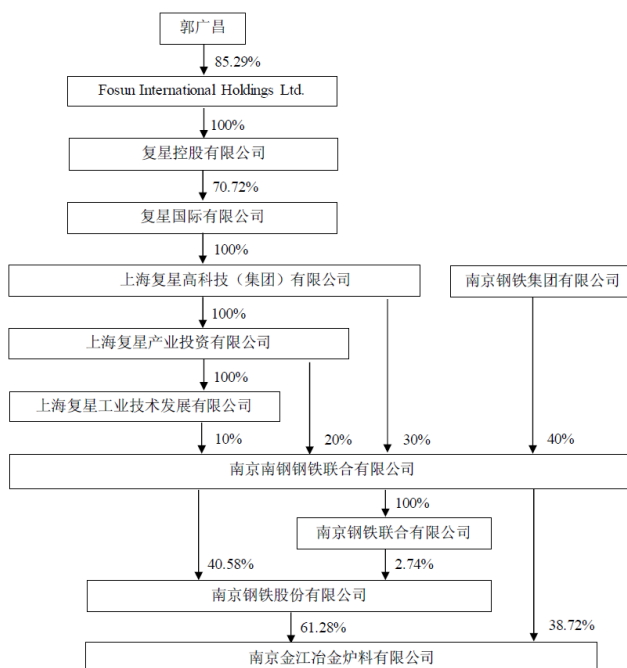
图 20：交易前南钢发展股权结构



资料来源：公司公告，川财证券研究所；股权结构截止至 2019 年 5 月 7 日

以 2018 年经营状况为准，南钢股份收购金江炉料将增厚业绩 2.87%。金江炉料为南钢发展在 2018 年 4 月存续分立新设公司。分设后，南钢发展原烧结、球团、焦化的生产加工业务及相关资产由新设立的金江炉料承接。金江炉料的主要产品为烧结矿、球团矿及焦炭，用于高炉炼铁。金江炉料承接了原南钢发展所拥有的烧结、球团、焦化生产工序的相应设施，是南钢股份长流程钢铁生产体系中不可或缺的重要环节。该公司具有较高的技术水平和先进的生产工艺，产品质量稳定，有效保障了后续炼铁工序的原燃料供应。2018 年金江炉料实现营业收入 77.68 亿元，实现净利润 1.15 亿元。以 2018 年金江炉料的经营情况为准，南钢股份完全收购金江炉料后将增厚公司归属母公司净利润 2.87%。

图 21：交易前金江炉料股权结构



资料来源：公司公告，川财证券研究所；股权结构截止至 2019 年 5 月 7 日

三、估值评级

3.1 盈利假设

盈利假设：

- 1) 短期内房地产用钢需求仍维持韧性，基建用钢需求加速回暖；
- 2) 板材供给继续增长，板材需求下行压力继续释放，短期内板材供需弱平衡；
- 3) 铁矿石价格持续维持高位不可持续，中长期来看铁矿石价格将回归市场化区间。

表格 4. 公司盈利预测（部分）

	钢材品种	单位	2018A	2019E	2020E	2021E
产量	板材	万吨	464	445	465	468
	棒材	万吨	325	327	324	325
	线材	万吨	51	52	52	52
	带钢	万吨	49	47	46	48
	型钢	万吨	28	29	27	28
产品售价	板材	元/吨	4195	4020	4200	4210

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

	棒材	元/吨	3901	3895	3910	3905
	线材	元/吨	4340	4335	4345	4335
	带钢	元/吨	3927	3820	3920	3920
	型钢	元/吨	4522	4490	4520	4525
重要原材料价格	铁矿石	元/吨	586	690	595	530
	焦炭	元/吨	1950	1930	1910	1920
	废钢	元/吨	2310	2387	2305	2278

资料来源：公司公告，川财证券研究所

3.2 盈利预测与评级

● 相对估值

我们预测公司 2019-2021 年公司主营业务收入分别为 437.24、458.75、472.48 亿元，净利润有望达到 30.93、35.88、37.30 亿元，EPS 分别为 0.70、0.81、0.84 元/股，对应 PE 分别为 4.90、4.23、4.07 倍。我们选取和公司产品结构较为相似的板材钢企作为公司的可比公司，可比公司 2019 一致性预期 PE 的平均值在 8 倍左右，

我们给予公司 2019 年 8 倍的估值，首次覆盖给予“增持”评级。

表格 5. 可比公司估值表

公司	现价 (元)	EPS (元)				PE			
		18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
安阳钢铁	2.95	0.78	0.34	0.37	0.43	3.91	8.72	7.93	6.82
河钢股份	3.02	0.34	0.20	0.21	0.22	8.32	14.87	14.48	13.46
华菱钢铁	4.62	2.25	1.23	1.27	1.24	2.70	3.75	3.65	3.74
新钢股份	5.10	1.85	1.19	1.23	1.28	2.75	4.27	4.13	3.98
首钢股份	3.58	0.45	0.42	0.41	0.46	8.21	8.49	8.81	7.86
可比公司 平均 PE	-	-	-	-	-	-	8.02	7.80	7.17
南钢股份	3.43	0.91	0.70	0.81	0.84	3.78	4.90	4.23	4.07

资料来源：Wind，川财证券研究所；注：此处我们选取可比公司的依据为与南钢股份产品结构类似，产品以板材为主的上市钢企；除南钢股份外，其余可比公司均采用 Wind 一致预期数据；数据日期截止至 2019 年 6 月 20 日

● 绝对估值

使用现金流贴现模型将公司发展分为高速发展阶段和永续发展阶段，假设永续发展阶段的增长率为 0.01%，无风险利率约等于近期一年期国债收益率，为

2.66%，得出相对应的 WACC 为 23.24%，得到相应的估值高于当前股价，给予“增持”评级。

表格 6. 现金流贴现法 WACC 预测值

预测值	高速增长阶段	永续增长阶段
贝塔值 (β)	1.345	1.345
无风险利率 (%)	2.66%	2.66%
市场的预期收益率 (%)	23.00%	23.00%
股权资本成本 (K_e)	30.20%	30.20%
WACC	23.24%	23.24%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 7. DCF 估值敏感性分析

WACC (%)	永续增长率			
	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%
21.24%	5.42	5.63	5.85	6.11
22.24%	5.14	5.33	5.53	5.76
23.24%	4.88	5.05	5.23	5.44
24.24%	4.65	4.80	4.97	5.15
25.24%	4.44	4.57	4.72	4.88

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若宏观经济、货币环境变化促使钢铁供需恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

下游行业低迷对公司主要产品需求的影响

若公司产品主要下游例如房地产、基础设施建设等行业用钢量低于预期，公司产品需求或将走弱，公司业绩将受到一定影响。

盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	16257	24269	28242	33447
现金	3067	11512	14634	19486
应收账款	733	746	778	802
其他应收款	73	62	66	69
预付账款	353	354	366	384
存货	4796	5320	5436	5642
其他流动资产	7235	6276	6963	7064
非流动资产	24938	22776	21366	19897
长期投资	2019	1145	1293	1365
固定资产	19875	19068	17890	16547
无形资产	846	806	767	728
其他非流动资产	2199	1757	1416	1257
资产总计	41195	47045	49608	53344
流动负债	21014	24528	24107	24692
短期借款	4897	4844	4605	4734
应付账款	10147	10869	11585	11842
其他流动负债	5970	8814	7916	8116
非流动负债	371	624	196	-43
长期借款	76	-125	-328	-603
其他非流动负债	295	749	524	560
负债合计	21385	25151	24303	24648
少数股东权益	4431	4758	5190	5656
股本	4422	4422	4422	4422
资本公积	1849	1849	1849	1849
留存收益	9083	10874	13879	16834
归属母公司股东权益	15379	17145	20141	23070
负债和股东权益	41195	47054	49634	53374

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	4938	7851	4146	5420
净利润	4741	3420	4019	4196
折旧摊销	1717	1467	1499	1515
财务费用	391	112	-112	-250
投资损失	-350	-219	-237	-250
营运资金变动	-2581	3398	-1077	208
其他经营现金流	1021	-327	54	2
投资活动现金流	-2613	1095	134	180
资本支出	630	0	0	0
长期投资	-1582	-984	170	79
其他投资现金流	-3566	111	304	259
筹资活动现金流	-2018	-502	-1158	-747
短期借款	1593	-53	-239	128
长期借款	-643	-201	-202	-275
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	57	0	0	0
其他筹资现金流	-3039	-247	-717	-600
现金净增加额	328	8444	3122	4853

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	43647	43724	45875	47248
营业成本	34869	37654	39254	40514
营业税金及附加	403	323	342	346
营业费用	561	521	532	533
管理费用	980	895	904	914
财务费用	391	112	-112	-250
资产减值损失	311	302	316	311
公允价值变动收益	-82	-9	-26	-30
投资净收益	350	219	237	250
营业利润	6038	4126	4850	5101
营业外收入	7	32	20	22
营业外支出	135	114	124	122
利润总额	5910	4044	4746	5001
所得税	1169	625	726	805
净利润	4741	3420	4019	4196
少数股东损益	733	327	432	466
归属母公司净利润	4008	3093	3588	3730
EBITDA	8146	5704	6236	6366
EPS (元)	0.91	0.70	0.81	0.84

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	16.1%	0.2%	4.9%	3.0%
		-31.7		
营业利润	61.5%	%	17.6%	5.2%
归属于母公司净利润	25.2%	-22.8	%	16.0%
		%	16.0%	4.0%
获利能力				
毛利率(%)	20.1%	13.9%	14.4%	14.3%
净利率(%)	4.6%	9.2%	7.1%	7.8%
ROE(%)	26.1%	18.0%	17.8%	16.2%
ROIC(%)	26.3%	24.1%	27.9%	32.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.9%	53.5%	49.0%	46.2%
	27.29	24.89	23.92	22.54
净负债比率(%)	%	%	%	%
流动比率	0.77	0.99	1.17	1.35
速动比率	0.53	0.76	0.94	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.11	0.99	0.95	0.92
应收账款周转率	60	55	57	56
应付账款周转率	3.43	3.58	3.50	3.46
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.70	0.81	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.78	0.94	1.23
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.88	4.55	5.22
估值比率				
P/E	3.78	4.90	4.23	4.07
P/B	0.99	0.88	0.75	0.66
EV/EBITDA	2	3	3	3

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004