

**南钢股份（600282）/钢铁**
**少数股东损益有望消除，增厚公司业绩**
**评级：增持（维持）**

市场价格：3.88

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

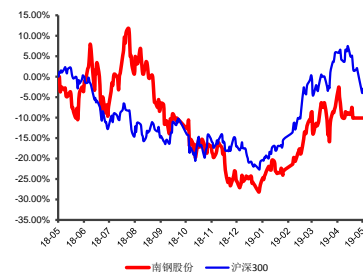
电话：021-20315223

研究助理：曹云

电话：021-20315766

**基本状况**

总股本(百万股)	4,425
流通股本(百万股)	4,425
市价(元)	3.88
市值(百万元)	17,169
流通市值(百万元)	17,169

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 产量业绩创历史，差异发展放眼量
- 2 盈利继续维持高位
- 3 基本面向好盈利再创新高
- 4 二季度盈利创历史最好水平
- 5 2017年盈利创上市以来纪录
- 6 四季度延续盈利提升趋势
- 7 盈利向好趋势延续
- 8 单季度盈利创新高
- 9 上半年业绩超预期
- 10 中厚板龙头业绩亮眼

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,601	43,647	42,480	43,674	45,215
增长率 yoy%	55.54%	16.08%	-2.67%	2.81%	3.53%
净利润	3,200	4,008	3,131	3,590	3,725
增长率 yoy%	804.73%	25.24%	-21.88%	14.65%	3.76%
每股收益(元)	0.72	0.91	0.71	0.81	0.84
每股现金流量	0.53	1.12	1.23	0.99	1.32
净资产收益率	27.65%	26.06%	17.85%	17.90%	16.43%
P/E	5.36	4.28	5.48	4.78	4.61
PEG	2.94	-0.55	0.05	2.62	-0.60
P/B	1.48	1.12	0.98	0.86	0.76

备注：

**投资要点**

- 事件概要：**公司发布公告，拟向控股股东南京钢联发行股份购买南京南钢产业发展有限公司（“南钢发展”）38.72%股权、南京金江冶金炉料有限公司（“金江炉料”）38.72%股权，本次交易经除息调整后的发行价格为3.39元/股，交易标的预估值及拟定价尚未确定。交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。该方案需提交中国证监会审核，并取得核准后方可实施；
- 有助于增厚公司业绩：**通过收购上市公司控股子公司的少数股权，公司归属于母公司所有者的净资产及净利润将得以提高，有利于增厚上市公司盈利，保护股东利益。2018年公司归母净利润为40.08亿元，少数股东损益共计7.33亿元，其中南钢发展和金江炉料分别为6.61亿元和0.44亿元。假设方案顺利落地，以去年为例，归母净利润增厚比例为17.6%。另外本次发行完成后，南京钢联认购的上市公司新增股票自本次发行结束之日起3年内不得转让，体现了控股股东对上市公司信心；
- 公司盈利能力相比行业更显稳健：**随着去年四季度以来行业供给端限制性政策的减弱，造成钢铁产量不断创新高，与此同时需求显示更具韧性，进退之间库存保持正常去化速度，钢铁盈利合理回归后绝对水平依然处于高位。前期行业一季报陆续公布，数据基本符合行业态势，在高基数以及铁矿石价格大幅抬升阶段性侵蚀钢企利润的背景下，行业普遍回落幅度较大，更多为之前超高盈利向正常盈利进行回归。南钢2019年一季度实现营业收入118.16亿元，同比增长14%；实现归母净利润8.37亿元，同比减少17%，业绩回落幅度低于行业平均水平，体现了公司产品 and 品牌效力；
- 未来发展方向—创新、智慧、转型：**公司以“两化融合”为手段、“JIT+C2M”模式为基础，加快工业互联网建设，持续提升智能制造能力，2018年公司以“JIT+C2M”模式配送的钢材产品达到98.7万吨，同比增长50.7%，品种覆盖船板、风塔钢、桥梁钢、高强钢等主要品种。在做强钢铁主业的同时，依靠复兴专业的投资平台，公司未来将重点发展新材料、智能制造等与主业互补性更强的产业，推动新产业项目落地及加强投后管理，尽快形成新的增长点，相比传统钢企，估值溢价将逐步体现；
- 投资建议：**通过发行股份收购控股子公司少数股权，将基本消除少数股东损益影响，增厚上市公司盈利。公司一季度业绩较行业表现更显稳健，体现了公司作为中厚板龙头企业的产品和品牌效力。同时转型升级潜力巨大，是相比其他钢企未来差异化发展的亮点。预计公司2019-2021年EPS分别为0.71元、0.81元和0.84元，对应PE分别为5.5X、4.8X和4.6X，维持“增持”评级；
- 风险提示事件：**交易可能被暂停、终止或取消风险，宏观经济回落，供给端释放超预期。

图表 1: 财务数据预测

## 损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>37,601</b>	<b>43,647</b>	<b>42,480</b>	<b>43,674</b>	<b>45,215</b>
增长率	55.5%	16.1%	-2.7%	2.8%	3.5%
营业成本	-31,456	-34,869	-35,809	-36,884	-38,257
% 销售收入	83.7%	79.9%	84.3%	84.5%	84.6%
毛利	6,145	8,778	6,671	6,789	6,959
% 销售收入	16.3%	20.1%	15.7%	15.5%	15.4%
营业税金及附加	-277	-403	-297	-306	-317
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-508	-561	-531	-533	-552
% 销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-1,031	-980	-892	-873	-859
% 销售收入	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	4,330	6,834	4,950	5,077	5,232
% 销售收入	11.5%	15.7%	11.7%	11.6%	11.6%
财务费用	-549	-391	-585	-554	-520
% 销售收入	1.5%	0.9%	1.4%	1.3%	1.1%
资产减值损失	369	311	274	318	301
公允价值变动收益	35	-82	-10	2	2
投资收益	131	236	309	330	288
% 税前利润	3.1%	3.5%	6.3%	6.4%	5.5%
营业利润	4,316	6,907	4,938	5,173	5,303
营业利润率	11.5%	15.8%	11.6%	11.8%	11.7%
营业外收支	-123	-128	-16	-50	-45
税前利润	<b>4,193</b>	<b>6,779</b>	<b>4,922</b>	<b>5,124</b>	<b>5,259</b>
利润率	11.2%	15.5%	11.6%	11.7%	11.6%
所得税	-215	-1,169	-875	-898	-931
所得税率	5.1%	17.2%	17.8%	17.5%	17.7%
净利润	3,401	4,741	3,498	3,590	3,725
少数股东损益	200	733	367	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3,200</b>	<b>4,008</b>	<b>3,131</b>	<b>3,590</b>	<b>3,725</b>
净利率	8.5%	9.2%	7.4%	8.2%	8.2%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	3,401	4,741	3,498	3,590	3,725
加: 折旧和摊销	1,640	1,717	1,750	1,752	1,755
资产减值准备	369	311	0	0	0
公允价值变动损失	-35	82	-10	2	2
财务费用	543	434	585	554	520
投资收益	-68	-350	-356	-363	-353
少数股东损益	200	733	367	0	0
营运资金的变动	-3,186	-1,765	-36	-1,169	201
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,361</b>	<b>4,938</b>	<b>5,431</b>	<b>4,366</b>	<b>5,850</b>
固定资本投资	939	273	-60	-60	-50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-749</b>	<b>-2,613</b>	<b>309</b>	<b>316</b>	<b>316</b>
股利分配	-220	-1,327	-939	-1,077	-1,118
其他	-785	-691	-4,883	-1,254	-520
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,005</b>	<b>-2,018</b>	<b>-5,822</b>	<b>-2,331</b>	<b>-1,637</b>
<b>现金净流量</b>	<b>607</b>	<b>307</b>	<b>-82</b>	<b>2,351</b>	<b>4,529</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,748	3,067	2,985	5,336	9,865
应收款项	5,345	6,401	5,824	5,822	7,994
存货	4,152	4,796	6,145	5,740	5,950
其他流动资产	1,748	1,993	1,859	2,026	1,873
流动资产	13,993	16,257	16,814	18,923	25,682
% 总资产	37.1%	39.5%	42.0%	46.8%	56.5%
长期投资	530	2,464	2,464	2,464	2,464
固定资产	20,634	19,875	18,179	16,480	14,780
% 总资产	54.7%	48.2%	45.4%	40.7%	32.5%
无形资产	859	846	809	771	734
非流动资产	23,743	24,938	23,234	21,528	19,810
% 总资产	62.9%	60.5%	58.0%	53.2%	43.5%
<b>资产总计</b>	<b>37,735</b>	<b>41,195</b>	<b>40,048</b>	<b>40,451</b>	<b>45,491</b>
短期借款	3,304	4,897	701	0	0
应付款项	13,086	12,783	13,385	11,975	14,405
其他流动负债	4,780	3,334	3,324	3,325	3,327
流动负债	21,170	21,014	17,410	15,300	17,732
长期贷款	719	76	0	0	0
其他长期负债	289	295	295	295	295
<b>负债</b>	<b>22,178</b>	<b>21,385</b>	<b>17,704</b>	<b>15,595</b>	<b>18,027</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>11,575</b>	<b>15,379</b>	<b>17,545</b>	<b>20,058</b>	<b>22,666</b>
少数股东权益	3,983	4,431	4,798	4,798	4,798
<b>负债股东权益合计</b>	<b>37,735</b>	<b>41,195</b>	<b>40,048</b>	<b>40,451</b>	<b>45,491</b>

## 比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.72	0.91	0.71	0.81	0.84
每股净资产 (元)	2.62	3.48	3.97	4.54	5.13
每股经营现金净流 (元)	0.53	1.12	1.23	0.99	1.32
每股股利 (元)	0.05	0.30	0.21	0.24	0.25
<b>回报率</b>					
净资产收益率	27.65%	26.06%	17.85%	17.90%	16.43%
总资产收益率	9.01%	11.51%	8.74%	8.87%	8.19%
投入资本收益率	31.59%	28.31%	18.58%	20.61%	21.72%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	55.54%	16.08%	-2.67%	2.81%	3.53%
EBIT 增长率	312.93%	61.78%	-25.50%	2.35%	2.55%
净利润增长率	804.73%	25.24%	-21.88%	14.65%	3.76%
总资产增长率	10.01%	9.17%	-2.78%	1.01%	12.46%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	5.5	6.1	6.8	8.0	5.0
存货周转天数	37.7	36.9	46.4	49.0	46.5
应付账款周转天数	49.6	41.9	45.0	43.0	45.0
固定资产周转天数	203.6	167.1	161.2	142.8	124.4
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	24.54%	14.39%	-16.89%	-36.22%	-44.93%
EBIT 利息保障倍数	7.5	17.1	8.5	9.2	10.0
资产负债率	58.77%	51.91%	44.21%	38.55%	39.63%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。