

南钢股份（600282）/钢铁

分红亮眼，少数股东损益有望消除

评级：持有（下调）

市场价格：3.11

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：郭皓

执业证书编号：S 0740519070004

电话：021-20315128

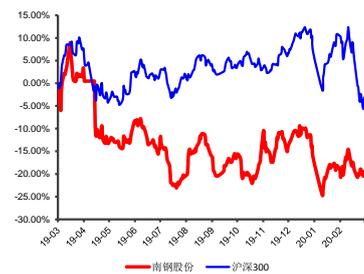
分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

电话：021-20315223

基本状况

总股本(百万股)	4,430
流通股本(百万股)	4,430
市价(元)	3.11
市值(百万元)	13,777
流通市值(百万元)	13,777

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 公司盈利延续相对稳健特性
- 2 少数股东损益有望消除，增厚公司业绩
- 3 产量业绩创历史，差异发展放眼量
- 4 盈利继续维持高位
- 5 基本面向好盈利再创新高
- 6 二季度盈利创历史最好水平
- 7 2017年盈利创上市以来纪录
- 8 四季度延续盈利提升趋势

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,647	47,970	45,278	46,270	47,768
增长率 yoy%	16.08%	9.91%	-5.61%	2.19%	3.24%
净利润	4,008	2,606	2,136	2,145	2,364
增长率 yoy%	25.24%	-34.98%	-18.04%	0.41%	10.22%
每股收益(元)	0.90	0.59	0.48	0.48	0.53
每股现金流量	1.11	0.98	0.26	0.56	0.98
净资产收益率	26.06%	15.53%	11.78%	10.98%	11.22%
P/E	3.44	5.29	6.45	6.42	5.83
PEG	-0.15	-0.48	-0.45	-0.28	-0.52
P/B	0.90	0.82	0.76	0.71	0.65

备注：

投资要点

- 业绩概要：**公司发布 2019 年度报告，年内实现营业收入 479.7 亿元，同比增长 9.9%；实现归母净利润 26.1 亿元，同比下降 35.0%；扣非后归母净利润为 23.5 亿元，同比下降 40.5%。报告期内 EPS 为 0.59 元，单季度 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元、0.12 元和 0.05 元。同时公司拟每 10 股派发现金红利 3 元（含税）共分红 13.22 亿元，分红比例 50.7%，股息率高达 9.6%；
- 吨钢数据：**报告期内公司生产铁 990 万吨、产钢 1097 万吨、产材 992 万吨，同比分别增长 9.0%、9.2%和 8.2%，钢铁产量再创历史纪录。结合年报数据折算综合吨钢售价 3739 元，吨钢成本 3189 元，吨钢毛利 550 元，同比分别变化-175 元、115 元和-289 元；
- 全年盈利下滑优于行业：**2019 年虽然在地产业强势拉动下钢铁下游需求表现强劲，但由于环保限产放松、置换产能投产等因素导致行业供给端持续增压，进退之间行业盈利同比较大程度回落。根据我们的测算，考虑到原材料库存周期，2019 年行业层面中厚板、螺纹钢产品的平均吨钢毛利分别为 193 元和 52 4 元，同比分别下降 70%和 39%。从前期披露的上市钢企 2019 年年报业绩预告来看，多数公司净利润同比下滑幅度高达 50%-90%，南钢业绩回落幅度明显低于行业平均水平，体现了公司产品盈利的相对稳定性。其中核心产品中厚板表现依然亮眼，在全年国内中厚板价格指数跌幅为 8.4%的背景下，公司产品售价跌幅仅为 2.9%，主要得益于长期以来品种及用户结构优化，公司产品竞争力相对更强。在钢铁价格整体回落的背景下，公司营业收入实现逆势增长，除了钢材销量增加的原因外，还包括贸易收入的增长，2019 年公司贸易收入为 68.1 亿元，同比增幅高达 62.2%，毛利率为 4.1%，同比下滑 3.2%。四季度随着宏观悲观情绪修复，钢铁行业价格及盈利有所反弹，但同期公司盈利环比却有所下滑，主要由于四季度计提以存货跌价为主的资产减值损失 1.5 亿元，营业外支出 1.3 亿元，以及少数股东损益 2.95 亿元（环比增加近 1.5 亿元），考虑以上因素，实际主营业务盈利趋势与行业一致；
- 财务数据：**报告期内公司财务费用同比下降 29.6%，系融资成本同比下降及利息收入同比增加所致，全年吨钢三项费用 221 元，相比上年减少 16 元；应收账款同比增长 32.4%，系出口信用证增加所致；在建工程同比增长 95.6%，主要由于公司根据年度计划实施环保、节能等重点项目建设；年内公司资产负债率继续下行至 49.7%，同比降低 2.2%，低于行业 63.2%的平均水平；
- 少数股东损益有望在今年消除：**公司前序发布公告，拟向控股股东南京钢铁联合股份有限公司购买南钢发展 38.72%股权、金江炉料 38.72%股权，交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。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。假设方案顺利落地，以 2019 年为例，归母净利润增厚比例可达 29%；
- 投资建议：**受益于产品结构持续优化，公司表现出较强的竞争力和盈利稳定性。但受疫情事件影响，对偏前端消费的钢铁需求较为不利，公司层面积极因素难以对冲行业下行趋势。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48 元、0.48 元和 0.53 元，对应 PE 分别为 6.5X、6.4X 和 5.8X，给予“持有”评级；
- 风险提示：**宏观经济下行风险，供给端增加风险，资产重组不及预期。

图表 1: 吨钢数据

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
钢产量 (万吨)	804	859	901	985	1005	1097
钢铁业营业收入 (百万元)	23247	19677	20823	33173	39328	41017
钢铁业营业成本 (百万元)	20859	19129	18532	27317	30891	34982
销售费用 (百万元)	491	514	425	508	561	654
管理费用 (百万元)	902	1002	873	1031	980	912
研发费用 (百万元)					446	582
财务费用 (百万元)	863	709	690	549	391	276
净利润 (百万元)	292	-2433	355	3401	4741	3365
EPS	0.08	-0.63	0.09	0.79	0.91	0.59
吨钢售价 (元/吨)	2891	2291	2311	3368	3913	3739
吨钢成本 (元/吨)	2594	2227	2057	2774	3074	3189
吨钢毛利 (元/吨)	297	64	254	595	839	550
吨钢三项费用 (元/吨)	281	259	221	212	237	221
吨钢净利润 (元/吨)	36	-283	39	345	472	307

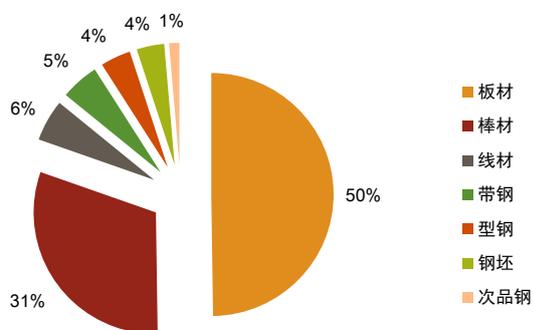
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务数据

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
营业收入 (百万元)	10369	11253	12019	10005	11816	12279	12636	11240
营业成本 (百万元)	8313	8622	9594	8340	10124	10237	11291	9949
销售费用 (百万元)	134	150	170	107	161	166	176	150
管理费用 (百万元)	277	340	234	307	231	223	244	213
研发费用 (百万元)			77	191	127	130	166	159
财务费用 (百万元)	121	105	119	46	99	61	76	39
资产减值损失 (百万元)	43	62	41	164	70	72	35	151
利润总额 (百万元)	1431	1896	1720	863	1164	1492	691	555
所得税费用 (百万元)	189	374	417	189	189	311	8	29
净利润 (百万元)	1242	1522	1302	675	975	1181	683	526
EPS	0.23	0.29	0.26	0.13	0.19	0.23	0.12	0.05
毛利率	19.8%	23.4%	20.2%	16.6%	14.3%	16.6%	10.6%	11.5%
三项费用率	5.1%	5.3%	5.0%	6.5%	5.2%	4.7%	5.2%	5.0%
所得税率	13.2%	19.7%	24.3%	21.8%	16.2%	20.8%	1.2%	5.3%
净利率	12.0%	13.5%	10.8%	6.7%	8.3%	9.6%	5.4%	4.7%

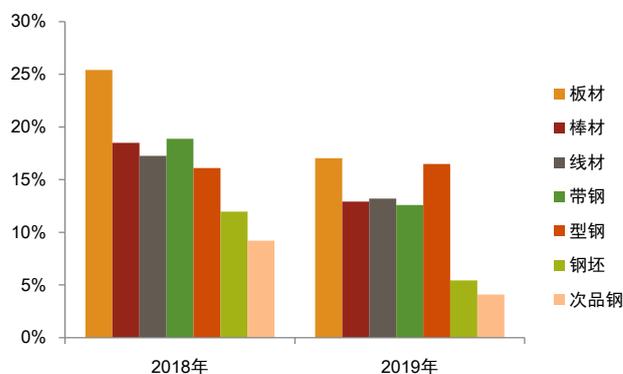
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 钢铁业务分产品营收占比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 钢铁业务分产品毛利率变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	43,647	47,970	45,278	46,270	47,768
增长率	16.1%	9.9%	-5.6%	2.2%	3.2%
营业成本	-34,869	-41,601	-40,524	-41,550	-42,800
% 销售收入	79.9%	86.7%	89.5%	89.8%	89.6%
毛利	8,778	6,370	4,754	4,720	4,968
% 销售收入	20.1%	13.3%	10.5%	10.2%	10.4%
营业税金及附加	-403	-304	-294	-301	-310
% 销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-561	-654	-589	-602	-621
% 销售收入	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-980	-912	-860	-879	-908
% 销售收入	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	6,834	4,500	3,011	2,938	3,129
% 销售收入	15.7%	9.4%	6.6%	6.4%	6.6%
财务费用	-391	-276	-316	-308	-298
% 销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
资产减值损失	311	-328	261	153	83
公允价值变动收益	-82	184	7	1	-3
投资收益	236	357	318	292	296
% 税前利润	3.5%	8.3%	10.1%	9.9%	9.6%
营业利润	6,907	4,438	3,281	3,076	3,207
营业利润率	15.8%	9.3%	7.2%	6.6%	6.7%
营业外收支	-128	-154	-122	-122	-122
税前利润	6,779	4,284	3,159	2,954	3,085
利润率	15.5%	8.9%	7.0%	6.4%	6.5%
所得税	-1,169	-537	-501	-503	-555
所得税率	17.2%	12.5%	15.9%	17.0%	18.0%
净利润	4,741	3,365	2,136	2,145	2,364
少数股东损益	733	759	0	0	0
归属于母公司的净利润	4,008	2,606	2,136	2,145	2,364
净利率	9.2%	5.4%	4.7%	4.6%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,741	3,365	2,136	2,145	2,364
加: 折旧和摊销	1,717	1,830	1,873	1,876	1,879
资产减值准备	311	346	0	0	0
公允价值变动损失	82	-184	7	1	-3
财务费用	434	207	316	308	298
投资收益	-350	-419	-356	-363	-353
少数股东损益	733	759	0	0	0
营运资金的变动	-1,765	-5,283	-2,819	-1,491	167
经营活动现金净流	4,938	4,348	1,157	2,476	4,352
固定资本投资	273	-295	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-2,613	-921	270	277	277
股利分配	-1,327	-1,327	-748	-751	-827
其他	-690	-1,280	-918	427	-404
筹资活动现金净流	-2,018	-2,607	-1,666	-324	-1,231
现金净流量	307	821	-239	2,429	3,398

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,067	4,265	4,026	6,455	9,853
应收款项	6,401	1,042	3,184	5,299	4,714
存货	4,796	5,882	4,475	6,144	4,794
其他流动资产	1,993	6,896	6,979	6,897	7,006
流动资产	16,257	18,085	18,663	24,795	26,367
% 总资产	39.5%	41.5%	44.0%	53.1%	56.7%
长期投资	2,464	2,057	2,057	2,057	2,057
固定资产	19,875	19,017	17,204	15,387	13,569
% 总资产	48.2%	43.6%	40.6%	32.9%	29.2%
无形资产	846	872	869	865	861
非流动资产	24,938	25,535	23,730	21,940	20,136
% 总资产	60.5%	58.5%	56.0%	46.9%	43.3%
资产总计	41,195	43,621	42,393	46,735	46,503
短期借款	4,897	3,436	4,606	5,321	5,212
应付款项	12,783	13,877	11,839	14,051	12,392
其他流动负债	3,334	2,019	2,012	2,013	2,010
流动负债	21,014	19,333	18,457	21,385	19,613
长期贷款	76	845	138	158	161
其他长期负债	295	1,512	512	512	512
负债	21,385	21,689	19,107	22,055	20,286
普通股股东权益	15,379	16,777	18,132	19,526	21,063
少数股东权益	4,431	5,154	5,154	5,154	5,154
负债股东权益合计	41,195	43,621	42,393	46,735	46,503

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.90	0.59	0.48	0.48	0.53
每股净资产 (元)	3.47	3.79	4.09	4.41	4.76
每股经营现金净流 (元)	1.11	0.98	0.26	0.56	0.98
每股股利 (元)	0.30	0.30	0.17	0.17	0.19
回报率					
净资产收益率	26.06%	15.53%	11.78%	10.98%	11.22%
总资产收益率	11.51%	7.71%	5.04%	4.59%	5.08%
投入资本收益率	28.31%	17.44%	12.44%	11.83%	13.01%
增长率					
营业总收入增长率	16.08%	9.91%	-5.61%	2.19%	3.24%
EBIT 增长率	61.78%	-19.58%	-42.73%	0.09%	8.47%
净利润增长率	25.24%	-34.98%	-18.04%	0.41%	10.22%
总资产增长率	9.17%	5.89%	-2.81%	10.24%	-0.50%
资产管理能力					
应收账款周转天数	6.1	6.9	6.8	8.0	7.7
存货周转天数	36.9	40.1	41.2	41.3	41.2
应付账款周转天数	41.9	34.1	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	167.1	145.9	144.0	126.8	109.1
偿债能力					
净负债/股东权益	7.92%	6.30%	-6.91%	-17.31%	-15.24%
EBIT 利息保障倍数	17.1	19.5	9.7	10.0	11.2
资产负债率	51.91%	49.72%	45.07%	47.19%	43.62%

来源: Wind, 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。