

投资评级：增持（维持评级）

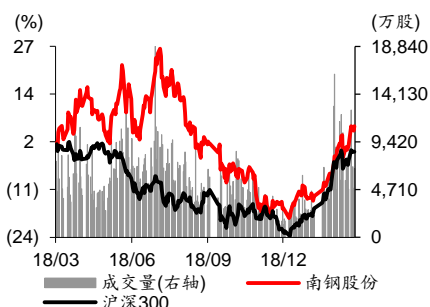
当前价格(元): 4.35
合理价格区间(元): 4.67~4.87

邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

相关研究

- 1 《南钢股份(600282,增持): 明确分红规则, 股息率或提至 8.8%》2018.12
- 2 《南钢股份(600282,增持): 短期业绩稳定, 双主业格局是亮点》2018.10
- 3 《南钢股份(600282,增持): 短看钢铁主业, 长看多元突围周期》2018.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

短期钢铁业下行或拖累公司业绩

南钢股份(600282)

归属于母公司股东净利润达 40 亿元, 同比增速 25%

2019年3月22日, 公司发布2018年年报: 公司实现营收436亿元, 同比增速16.08%, 归属于母公司股东净利润40.08亿元, 同比增速25.24%, 基本每股收益0.91元, 同比增速15.56%, 业绩略低于我们前期预期, 或因2018Q4中厚板价格下行。公司主要下游为建筑、能源及船舶, 我们预计2019年钢材供需关系恶化, 钢价或下行。四大矿资本开支收缩, 铁矿石供给拐点已到, 且年初VALE矿难加剧短缺, 焦炭面临供给侧改革压力, 因此预计原料成本或上行。预计公司2019、2020、2021年EPS分别为0.58元、0.60元、0.63元, 维持“增持”评级。

公司分红比率 33%, 较 2017 年度上行 26 个百分点

2018年公司拟向公司全体股东每10股派发现金红利人民币3元(含税)。以2019年3月22日总股本44.22亿股计, 共计分配利润人民币13.27亿元, 占2018年归属于母公司股东净利润的33%, 高于2017年7%的分红比率。按2019年3月22日收盘价4.35元/股计, 公司股息率为6.9%。2018年12月19日, 公司发布《未来三年(2018-2020年度)股东回报规划》, 明确2018-2020年每一年度拟分配的现金红利总额应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的30%, 有利于稳定市场的分红预期。

2018 年公司钢材销量 919 万吨, 产销比超 100%

2018年度公司生铁、粗钢、钢材产量分别为909、1005、917万吨, 同比增速分别为-1.21%、2.04%、4.43%; 钢材销量919万吨, 同比增速5.19%, 钢材产销率为100.19%。2018年板材、长材产品中优特钢占比超90%、60%, 公司产品平均售价(不含税)4087元/吨, 同比上行551元/吨。

公司立足科技创新、智能制造, 双主业或突破周期

公司注重科技创新, 公司及旗下金恒科技、宿迁鑫鑫等3家公司为国家认定的“高新技术企业”, 2018年, 公司研发新产品47个, 新增授权专利101件。公司积极布局“智能制造”, 依托“JIT+C2M”模式, 针对客户需求实现定制化, 致力于深海工程、核电工程、LNG储罐等高端产品研发。钢铁行业周期性强, 公司确立钢铁及新材料、环保、“互联网+”等相关多元业务并举的双主业格局, “双主业”或支撑公司业绩突破周期。

2019 年业绩或承压, 维持公司“增持”评级

我们预计钢材供需关系或恶化, 钢价或下行。铁矿方面资本开支收缩, 供给拐点已到, 且年初VALE矿难加剧短缺; 焦炭方面面临供给侧改革压力, 预计原料成本或上行。预计公司2019-2021年EPS为0.58、0.60、0.63元, 对应PE为7.45、7.26、6.91; 前期预测2019、2020年EPS为0.95、0.86元, 对应PE为4.07、4.52。可比公司PB(2019)平均值为1.22, 目前公司PB(LF)为1.25, 给予公司2019年1.15-1.20倍PB估值, 2019年预测BPS为4.06元, 对应目标价4.67~4.87元, 维持“增持”评级。

风险提示: 短期内公司多元布局业绩增长不及预期; 宏观经济不及预期

公司基本资料

总股本(百万股)	4,422
流通A股(百万股)	4,422
52周内股价区间(元)	3.34-5.20
总市值(百万元)	19,237
总资产(百万元)	41,195
每股净资产(元)	3.48

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,601	43,647	43,389	43,238	43,093
+/-%	55.54	16.08	(0.59)	(0.35)	(0.33)
归属母公司净利润(百万元)	3,200	4,008	2,583	2,651	2,783
+/-%	804.73	25.24	(35.56)	2.62	4.98
EPS(元, 最新摊薄)	0.72	0.91	0.58	0.60	0.63
PE(倍)	6.01	4.80	7.45	7.26	6.91

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

估值模型假设

图表1: 公司钢材产量及销量

	2014			2015		2016		2017		2018		2019E	2020E	2021E
	产能	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产销量	产销量	产销量
板材	480	407	404	413	412	418	425	449	449	464	462	471	471	471
棒材	295	208	202	258	262	296	295	323	318	325	329	336	336	336
线材	65	48	48	46	46	47	47	40	40	51	51	52	52	52
带钢	60	44	44	47	47	47	47	45	45	49	49	50	50	50
型钢	40	32	31	28	27	24	25	22	23	28	28	28	28	28
合计	940	740	728	792	794	833	840	878	873	917	919	938	938	938

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所; 单位: 万吨

图表2: 公司钢材产量及销量(前期预测假设)

	2013			2014		2015		2016		2017		2018E	2019E	2020E
	产能	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产销	产销	产销
板材	480	336	335	407	404	413	412	418	425	449	449	480	490	490
棒材	295	146	146	208	202	258	262	296	295	323	318	334	340	340
线材	65	49	48	48	48	46	46	47	47	40	40	42	42	42
带钢	60	38	39	44	44	47	47	47	47	45	45	47	48	48
型钢	40	21	22	32	31	28	27	24	25	22	23	24	24	24
合计	940	590	589	740	728	792	794	833	840	878	873	926	945	945

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所; 单位: 万吨; 本核心假设表格为前期预测用, 具体见前期公司相关报告《南钢股份: 短期业绩稳定, 双主业格局是亮点》

图表3: 2016-2021E 公司产品价格

产品(元/吨)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
板材	2438	3556	4213	4164	4185	4198
棒材	2319	3539	3854	3722	3661	3618
线钢	2834	3819	4315	4187	4126	4083
型钢	2589	3522	3903	3719	3667	3641
带钢	2868	4127	4581	4532	4471	4428
平均价	2610	3713	4,748	4,628	4,611	4,596

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 2016-2020E 公司产品价格(前期预测假设)

产品(元/吨)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
板材	2438	3556	4035	3924	3816
棒材	2319	3539	3891	3712	3549
线钢	2834	3819	4213	4039	3871
型钢	2589	3522	3910	3765	3626
带钢	2868	4127	4515	4371	4232
平均价	2610	3713	4113	3962	3819

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所; 本核心假设表格为前期预测用, 具体见前期公司相关报告《南钢股份: 短期业绩稳定, 双主业格局是亮点》

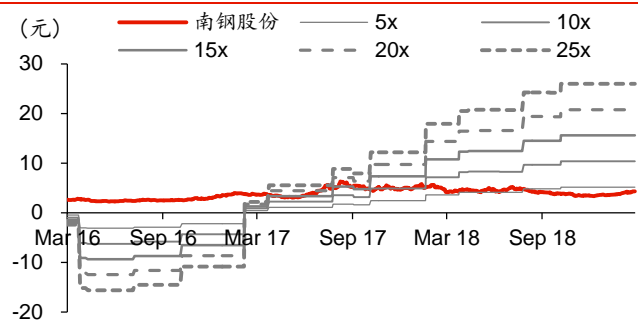
图表5: 可比钢铁上市公司 PB (2019E) 比较

证券代码	证券简称	PB (2019E)
000932	华菱钢铁	0.93
600019	宝钢股份	0.87
600507	方大特钢	2.49
600782	新钢股份	0.90
600808	马钢股份	0.91
	可比公司均值	1.22

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 可比公司 PB (2019E) 取为 2019 年 3 月 22 日 wind 一致预测值

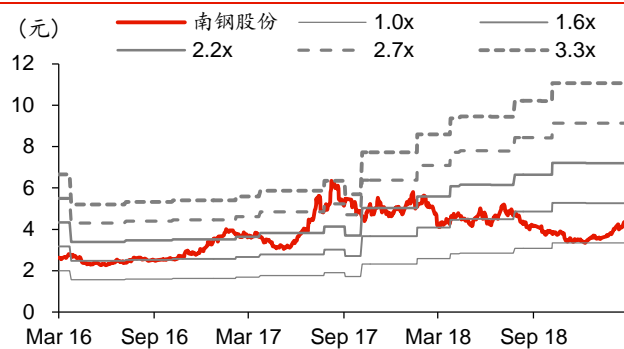
PE/PB - Bands

图表6: 南钢股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表7: 南钢股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	13,993	16,257	18,227	23,256	25,074
现金	2,748	3,067	2,961	9,296	11,150
应收账款	637.92	732.52	637.95	741.72	714.31
其他应收账款	39.09	72.90	64.14	66.77	65.61
预付账款	234.13	352.94	323.96	331.77	327.69
存货	4,152	4,796	4,428	4,376	4,314
其他流动资产	6,182	7,235	9,812	8,444	8,503
非流动资产	23,743	24,938	23,853	23,698	23,059
长期投资	287.34	2,019	1,145	1,293	1,365
固定投资	20,634	19,875	19,888	19,594	19,045
无形资产	858.75	845.52	806.28	766.69	727.58
其他非流动资产	1,963	2,199	2,014	2,044	1,921
资产总计	37,735	41,195	42,080	46,954	48,133
流动负债	21,170	21,014	19,016	18,411	17,816
短期借款	3,304	4,897	6,446	5,333	5,195
应付账款	10,155	10,147	9,507	9,957	9,797
其他流动负债	7,710	5,970	3,062	3,121	2,825
非流动负债	1,008	370.54	168.47	2.09	(191.49)
长期借款	718.76	76.00	(115.56)	(290.30)	(480.17)
其他非流动负债	289.27	294.54	284.04	292.39	288.68
负债合计	22,178	21,385	19,185	18,413	17,625
少数股东权益	3,983	4,431	4,943	5,068	5,078
股本	4,409	4,422	4,422	4,422	4,422
资本公积	1,791	1,849	1,849	5,599	5,599
留存公积	5,295	9,083	11,691	13,487	15,474
归属母公司股东权益	11,575	15,379	17,953	23,473	25,430
负债和股东权益	37,735	41,195	42,080	46,954	48,133

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	2,361	4,938	(531.68)	7,023	4,137
净利润	3,401	4,741	3,095	2,776	2,792
折旧摊销	1,640	1,717	1,494	1,592	1,677
财务费用	549.03	391.12	357.83	357.42	330.56
投资损失	(68.43)	(350.33)	(218.52)	(237.44)	(249.95)
营运资金变动	(3,612)	(2,581)	(5,556)	2,656	(413.34)
其他经营现金	451.75	1,021	296.37	(121.82)	0.83
投资活动现金	(749.49)	(2,613)	(434.35)	(1,121)	(815.80)
资本支出	405.90	629.51	1,661	1,200	1,000
长期投资	680.52	(1,582)	(984.39)	169.91	79.11
其他投资现金	336.93	(3,566)	242.26	249.21	263.32
筹资活动现金	(1,005)	(2,018)	859.58	433.18	(1,468)
短期借款	(4,462)	1,593	1,549	(1,113)	(138.00)
长期借款	674.76	(642.76)	(191.56)	(174.74)	(189.87)
普通股增加	446.91	13.34	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,178	57.49	0.00	3,750	0.00
其他筹资现金	1,157	(3,039)	(498.00)	(2,029)	(1,140)
现金净增加额	561.46	327.54	(106.44)	6,335	1,854

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37,601	43,647	43,389	43,238	43,093
营业成本	31,456	34,869	36,340	36,683	36,534
营业税金及附加	276.54	402.91	358.76	356.15	362.55
营业费用	507.64	561.38	585.83	566.76	566.13
管理费用	779.78	979.96	1,386	1,336	1,350
财务费用	549.03	391.12	357.83	357.42	330.56
资产减值损失	369.04	310.70	330.15	323.66	325.82
公允价值变动收益	35.26	(82.08)	(9.05)	(26.01)	(29.70)
投资净收益	68.43	350.33	218.52	237.44	249.95
营业利润	3,738	6,038	4,240	3,826	3,845
营业外收入	8.36	6.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	131.00	134.79	113.65	123.59	122.14
利润总额	3,616	5,910	4,126	3,702	3,723
所得税	214.92	1,169	1,032	925.49	930.66
净利润	3,401	4,741	3,095	2,776	2,792
少数股东损益	200.34	732.70	511.53	125.78	9.31
归属母公司净利润	3,200	4,008	2,583	2,651	2,783
EBITDA	5,928	8,146	6,092	5,775	5,852
EPS (元, 基本)	0.73	0.91	0.58	0.60	0.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	55.54	16.08	(0.59)	(0.35)	(0.33)
营业利润	1,108	61.52	(29.79)	(9.77)	0.50
归属母公司净利润	804.73	25.24	(35.56)	2.62	4.98
获利能力 (%)					
毛利率	16.34	20.11	16.25	15.16	15.22
净利率	8.51	9.18	5.95	6.13	6.46
ROE	27.65	26.06	14.39	11.29	10.94
ROIC	22.01	26.18	13.61	14.07	14.23
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.77	51.91	45.59	39.21	36.62
净负债比率 (%)	31.05	27.29	37.49	27.39	26.75
流动比率	0.66	0.77	0.96	1.26	1.41
速动比率	0.46	0.55	0.72	1.02	1.16
营运能力					
总资产周转率	1.04	1.11	1.04	0.97	0.91
应收账款周转率	65.91	61.96	62.76	61.70	58.38
应付账款周转率	4.26	3.43	3.70	3.77	3.70
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.91	0.58	0.60	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.12	(0.12)	1.59	0.94
每股净资产(最新摊薄)	2.62	3.48	4.06	5.31	5.75
估值比率					
PE (倍)	6.01	4.80	7.45	7.26	6.91
PB (倍)	1.66	1.25	1.07	0.82	0.76
EV_EBITDA (倍)	4.02	2.92	3.91	4.12	4.07

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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。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。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com