

## 南钢股份

600282

审慎增持 (维持)

## 中厚板盈利一枝独秀

2019年03月24日

## 市场数据

市场数据日期	2019-03-22
收盘价(元)	4.35
总股本(百万股)	4422.32
流通股本(百万股)	4422.32
总市值(百万元)	19237.08
流通市值(百万元)	19237.08
净资产(百万元)	15378.95
总资产(百万元)	41194.59
每股净资产	3.48

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	43647	43221	44029	44661
同比增长	16.1%	-1.0%	1.9%	1.4%
归母净利润(百万元)	4008	3562	3727	3843
同比增长	25.2%	-11.1%	4.6%	3.1%
毛利率	20.1%	15.4%	15.3%	15.4%
归母净利润率	9.2%	8.2%	8.5%	8.6%
净资产收益率	26.1%	20.2%	18.3%	16.6%
每股收益(元)	0.91	0.81	0.84	0.87
每股经营现金流(元)	1.12	1.26	1.16	1.20

## 相关报告

- 《南钢股份:持续分红与股权激励并举,价值进一步彰显》  
2018-12-03
- 《南钢股份三季报点评:长材价升利增,部分对冲中厚板盈利下滑》  
2018-10-29
- 《南钢股份(600282)年报点评:价升利增,双主业均可期待》  
2018-02-13

## 分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

## 研究助理:

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

## 团队成员:

邱祖学、何静、苏东  
王丽佳、殷雯卿

## 投资要点

- **公司发布 2018 年年度报告:** 2018 年全年实现营业收入 436.47 亿元, 同比增 16.08%, 实现归母净利润 40.08 亿元, 同比增 25.24%, 同时拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.00 元(含税)。
- **2018 全年量价齐升, 中厚板盈利一枝独秀。** 公司中厚板和长材占比各半。板材方面, 2018 年中厚板价格表现强势, 公司重点关注中厚板下游高景气行业, 板材产品量、价、利齐增, 以 45% 的收入占比, 贡献了 56% 的毛利, 全年板材吨毛利超过 1000 元/吨, 盈利水平显著优于其他钢材品种。长材方面, 2018 年主要下游地产领域用钢需求保持良好韧性, 同时环保限产对供应端形成制约, 建筑钢材总体保持良好的供需格局, 长材产品维持高水平盈利, 公司棒材、线材、带钢和型钢吨毛利均超过 700 元/吨。
- **分季度看, Q4 业绩明显回落。** 2018 年 11 月, 受采暖季环保限产不及预期和对未来需求悲观预期的影响, 钢价和钢材盈利大幅下滑。公司 2018Q4 归母净利 5.71 亿元, 环比明显回落。
- **下游分散有望抵御周期波动, 负债率降低减轻财务负累。** 公司产品下游多元, 优特钢占比高, 大部分子领域供需格局良好, 多元的下游结构有助于分散风险抵御周期波动。近两年公司通过市场化债转股、定增用于还贷等方式降杠杆, 目前杠杆率仅 51.91%, 财务负累大大减轻。公司还实施“钢铁+新产业”双主业发展战略, 兼具成长潜力。
- 考虑到 2019 年钢价和利润中枢预计下移, 下调公司盈利预测, 预计公司 2019-2021 年公司 EPS 为 0.81 元、0.84 元和 0.87 元, 对应目前股价(3 月 22 日)的 PE 分别为 5.4 倍、5.2 倍和 5.0 倍, 维持公司“审慎增持”评级。

风险提示: 钢价持续下行; 下游需求低迷; 原材料价格大幅上涨

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

- **公司发布 2018 年年度报告:** 2018 年全年实现营业收入 436.47 亿元, 同比增长 16.08%, 实现利润总额 59.10 亿元, 同比增长 63.46%, 实现归属于上市公司股东的净利润 40.08 亿元, 同比增长 25.24%。
- **公司同时公布 2018 年度利润分配及公积金转增股本预案:** 拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.00 元(含税), 不进行资本公积金转增股本。

## 点评

- **2018 全年量价齐升, 中厚板盈利一枝独秀。** 2018 年, 钢铁行业继续保持高景气, 钢价中枢继续上移, 钢材产品产销两旺。公司全年实现生铁产量 908.81 万吨, 粗钢产量 1,005.01 万吨, 钢材产量 917.15 万吨。钢材产品综合平均售价为 4,086.56 元/吨(不含税), 同比上涨 13.49%, 售价及涨幅均高于市场水平。分产品来看, 公司钢材产品销量结构中中厚板和长材占比各半。板材方面, 2018 年中厚板价格表现强势, 以上海地区螺纹钢(HRB400 20mm)和中板(普 20mm)为例, 1 月份至 8 月上旬中厚板价格均显著高于螺纹钢, 从我们的行业利润测算模型来看, 1-7 月份中厚板的盈利水平也优于螺纹钢。公司重点关注中厚板下游高度景气行业, 板材产品量、价、利齐增, 以 45% 的收入占比, 贡献了 56% 的毛利, 全年板材吨毛利超过 1000 元/吨, 盈利水平显著优于其他钢材品种。对长材而言, 2018 年主要下游地产领域用钢需求保持良好韧性, 在高周转的模式之下, 全年新开工面积增速高达 17.2%, 同时环保限产对供应端形成制约, 建筑钢材总体保持良好的供需格局, 长材产品维持高水平盈利, 公司棒材、线材、带钢和型钢吨毛利均超过 700 元/吨。
- **分季度看, 受钢价大跌影响, Q4 业绩明显回落。** 2018 年 11 月, 受采暖季环保限产不及预期和对未来需求悲观预期的影响, 钢价和钢材盈利大幅下滑。公司 2018Q4 板材和型钢虽价格环比上涨, 但产销有所下滑, 棒材、线材和带钢的售价则环比有明显回落。公司 Q4 归母净利 5.71 亿元, 环比明显回落。
- **下游分散有望抵御周期波动, 负债率降低减轻财务负累。** 公司产品下游多元, 优特钢占比高, 中厚板中优特钢销量占比达到 90% 以上, 长材产品中优特钢销量占比超过 60%, 大部分子领域供需格局良好, 多元的下游结构有助于分散风险抵御周期波动。近两年公司通过市场化债转股、定增用于还贷等方式降杠杆, 目前杠杆率仅 51.91%, 财务负累大大减轻。公司还实施“钢铁+新产业”双主业发展战略, 兼具成长潜力。
- **考虑到 2019 年钢价和利润中枢预计下移, 我们下调公司盈利预测, 预计 2019-2021 年归母净利润为 35.62 亿元、37.27 亿元和 38.43 亿元, EPS 为 0.81 元、0.84 元和 0.87 元, 对应目前股价(3 月 22 日)的 PE 分别为 5.4 倍、5.2 倍和 5.0 倍, 维持公司“审慎增持”评级。**
- **风险提示:** 钢价持续下行; 下游需求低迷; 原材料价格大幅上涨

表 1、分产品产销及价格(季度数据)

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
板材								
产量(万吨)	110.20	96.49	121.02	120.93	117.51	119.24	122.71	104.39
销量(万吨)	108.72	97.61	122.85	119.36	115.40	115.54	128.82	101.87
平均售价(元/吨)(不含税)	3333.24	3364.27	3569.28	3851.27	3937.31	4079.83	4389.15	4,471.02
棒材								
产量(万吨)	75.59	82.96	83.38	81.21	85.91	84.09	77.27	77.70
销量(万吨)	73.33	84.12	83.97	76.43	87.38	84.85	77.31	79.45
平均售价(元/吨)(不含税)	3337.95	3309.08	3389.67	4160.00	3729.31	3790.31	4098.26	3,821.85
线材								
产量(万吨)	11.58	12.19	4.96	10.85	13.01	12.43	12.94	12.97
销量(万吨)	11.05	11.97	6.71	9.96	12.35	12.79	13.02	13.13
平均售价(元/吨)(不含税)	3767.86	3592.94	3700.64	4227.30	4522.64	4163.88	4467.14	4,115.99
带钢								
产量(万吨)	12.16	7.92	12.75	12.22	13.04	13.03	11.74	11.23
销量(万吨)	11.88	8.24	12.60	12.14	13.47	13.00	12.18	10.64
平均售价(元/吨)(不含税)	3315.29	3400.59	3525.59	3800.20	3780.80	3899.05	4058.08	3,886.31
型钢								
产量(万吨)	5.65	5.55	6.00	4.62	6.58	8.10	8.16	5.09
销量(万吨)	5.97	5.55	6.30	4.73	6.35	8.26	8.03	4.99
平均售价(元/吨)(不含税)	3808.05	4524.34	3980.24	4261.48	4686.66	4327.15	4503.45	4,990.36

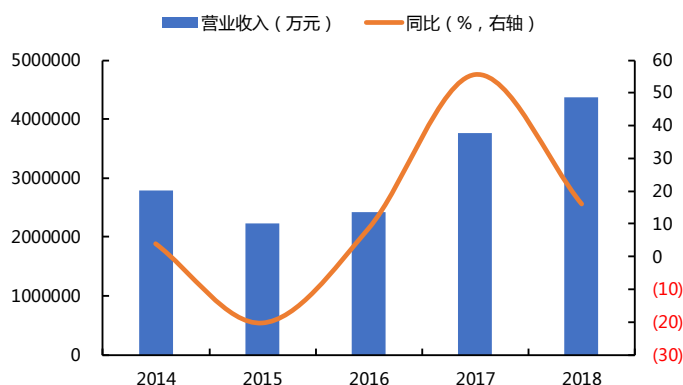
数据来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、公司分产品单吨毛利(元/吨)

	2014	2015	2016	2017	2018
板材	348.19	96.99	262.16	616.23	1071.39
棒材	231.87	-19.20	234.91	710.04	712.25
线材	310.97	164.28	360.91	519.24	744.56
带钢	372.71	212.04	483.63	558.76	736.50
型钢	581.01	81.77	247.82	586.89	737.07

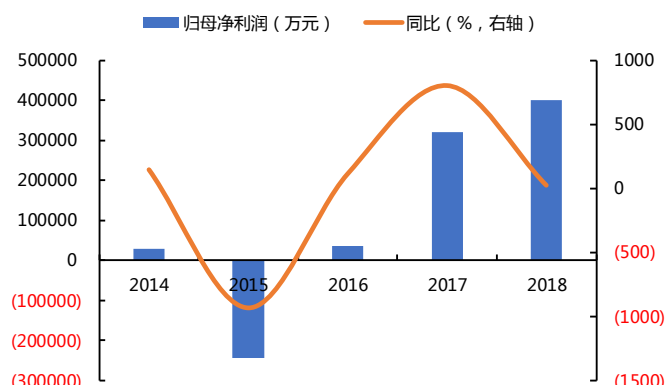
数据来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图 1、公司营业收入及同比变化



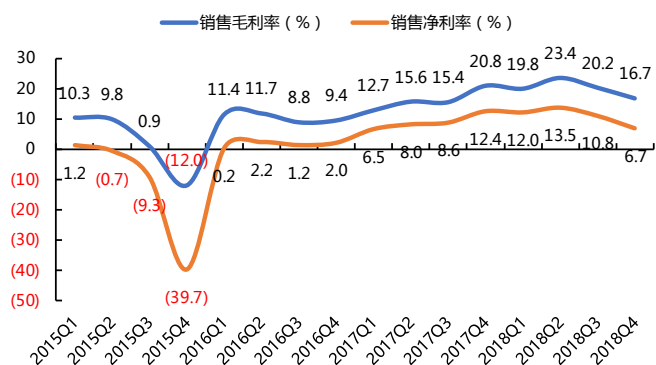
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司归母净利润及同比变化



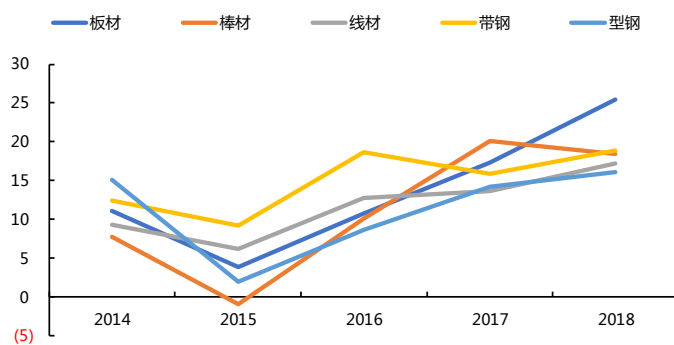
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率和净利率



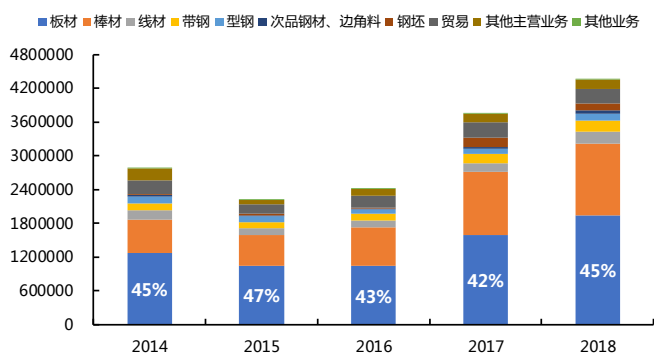
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分产品毛利率



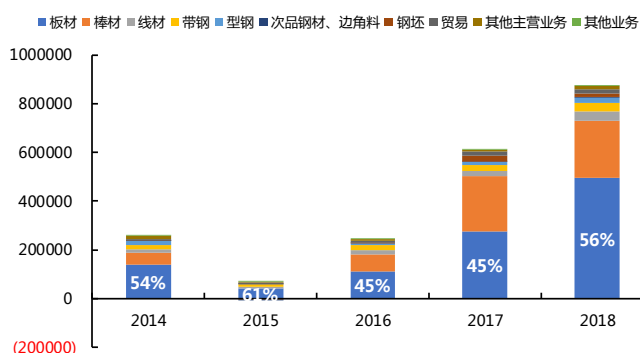
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司营业收入构成



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司毛利构成



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	16257	20228	24940	29489
货币资金	3067	7009	11450	15849
交易性金融资产	172	193	186	189
应收账款	733	728	742	753
其他应收款	73	74	72	73
存货	4796	4966	5082	5146
<b>非流动资产</b>	24938	23337	21829	20315
可供出售金融资产	445	310	325	336
长期股权投资	2019	2019	2019	2019
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	19875	19038	17868	16532
在建工程	1205	602	301	151
油气资产	0	0	0	0
无形资产	846	805	764	724
<b>资产总计</b>	41195	43564	46770	49804
<b>流动负债</b>	21014	21234	21500	21689
短期借款	4897	4366	4543	4484
应付票据	6080	6622	6665	6787
应付账款	4067	4413	4447	4526
其他	5970	5833	5845	5892
<b>非流动负债</b>	371	165	306	280
长期借款	76	76	76	76
其他	295	89	230	204
<b>负债合计</b>	21385	21399	21806	21969
股本	4422	4422	4422	4422
资本公积	1849	1849	1849	1849
未分配利润	8056	10106	12514	14990
少数股东权益	4431	4519	4612	4710
<b>股东权益合计</b>	19810	22166	24964	27835
<b>负债及权益合计</b>	41195	43564	46770	49804

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4008	3562	3727	3843
折旧和摊销	1717	1463	1495	1511
资产减值准备	311	-21	14	1
无形资产摊销	25	24	24	24
公允价值变动损失	82	32	47	48
财务费用	434	172	101	38
投资损失	-350	-283	-305	-298
少数股东损益	733	88	93	98
营运资金的变动	-2581	772	-203	101
<b>经营活动产生现金流量</b>	4938	5566	5119	5314
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2613	413	314	300
<b>融资活动产生现金流量</b>	-2018	-2037	-993	-1215
现金净变动	328	3942	4441	4399
现金的期初余额	1028	3067	7009	11450
现金的期末余额	1355	7009	11450	15849

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	43647	43221	44029	44661
营业成本	34869	36586	37277	37802
营业税金及附加	403	389	396	402
销售费用	561	545	537	536
管理费用	980	929	925	929
财务费用	391	172	101	38
资产减值损失	311	287	296	296
公允价值变动	-82	32	47	48
投资收益	350	283	305	298
<b>营业利润</b>	6038	4629	4849	5005
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	135	86	94	100
<b>利润总额</b>	5910	4550	4762	4912
所得税	1169	900	942	972
净利润	4741	3650	3820	3941
少数股东损益	733	88	93	98
<b>归属母公司净利润</b>	4008	3562	3727	3843
<b>EPS(元)</b>	0.91	0.81	0.84	0.87

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	16.1%	-1.0%	1.9%	1.4%
营业利润增长率	61.5%	-23.3%	4.8%	3.2%
净利润增长率	25.2%	-11.1%	4.6%	3.1%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	20.1%	15.4%	15.3%	15.4%
净利率	9.2%	8.2%	8.5%	8.6%
ROE	26.1%	20.2%	18.3%	16.6%

<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	51.9%	49.1%	46.6%	44.1%
流动比率	0.77	0.95	1.16	1.36
速动比率	0.53	0.71	0.91	1.11
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	110.6%	102.0%	97.5%	92.5%
应收帐款周转率	5983.7%	5550.8%	5629.8%	5617.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.91	0.81	0.84	0.87
每股经营现金	1.12	1.26	1.16	1.20
每股净资产	3.48	3.99	4.60	5.23
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	4.8	5.4	5.2	5.0
PB	1.3	1.1	0.9	0.8

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn