

## 南钢股份（600282）/钢铁

## 公司中厚板盈利相对稳健

**评级：增持（维持）**

市场价格：3.09

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：S1010518050001

电话：021-20315128

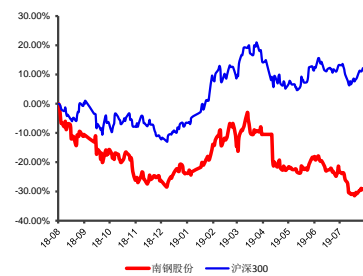
分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

电话：021-20315223

**基本状况**

总股本(百万股)	4,427
流通股本(百万股)	4,427
市价(元)	3.09
市值(百万元)	13,679
流通市值(百万元)	13,679

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

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

**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	44,968	45,715	46,342
增长率 yoy%	55.54%	16.08%	3.03%	1.66%	1.37%
净利润	3,200	4,008	3,265	3,419	3,638
增长率 yoy%	804.73%	25.24%	-18.54%	4.73%	6.40%
每股收益(元)	0.72	0.91	0.74	0.77	0.82
每股现金流量	0.53	1.12	1.15	1.26	1.34
净资产收益率	27.65%	26.06%	18.51%	17.07%	16.11%
P/E	4.27	3.41	4.19	4.00	3.76
PEG	23.45	-0.40	0.04	21.93	-0.44
P/B	1.18	0.89	0.77	0.68	0.61

备注：

**投资要点**

- **业绩概要：**公司发布 2019 年半年度报告，上半年实现营业收入 240.95 亿元，同比增长 11.4%；实现归属上市公司股东净利润 18.41 亿元，同比降低 19.6%；扣非后归母净利润为 16.9 亿元，同比降低 24.7%。报告期内 EPS 为 0.42 元，单季度 EPS 分别为 0.19 元和 0.23 元；
- **吨钢数据：**报告期内公司生产铁 481 万吨、产钢 540 万吨、产材 503 万吨，同比分别变化-0.2%（2#高炉检修影响）、3.4%、6.4%。结合半年报数据折算综合吨钢售价 4466 元，综合吨钢成本 3774 元，吨钢毛利 692 元，同比分别变化 324 元、530 元和-206 元；
- **公司盈利展露相对稳健特性：**今年以来，由于环保限产放松、置换产能投产、企业自身生产效率提升等因素导致供给端持续增压，尽管在地产带动下需求表现依然强势，但进退之间行业层面盈利同比较大幅度回落。从近期披露业绩的部分上市钢企来看，上半年多数公司净利润同比下滑幅度达到 35-70%，南钢业绩回落幅度低于行业平均水平，体现了公司产品盈利的相对稳定性。具体来看，占公司产品结构近一半的中厚板居功至伟，报告期内，国内中厚板价格指数同比下降 6.6%，而公司受益于长期以来的品种结构持续优化，中厚板平均售价逆势同比增长 5.4%。分季度来看，二季度随着旺季需求展开，盈利环比提升明显，按照公司披露的经营数据，上半年一二季度钢材产量分别为 253 万吨和 250 万吨，以此测算公司二季度吨钢净利为 472 元，环比提升 87 元。财务数据方面，上半年财务费用同比降低 29.1%，主要系融资规模下降及利息收入增加所致；研发费用同比增长 44.4%，主要是公司加大智能制造领域、新技术、新工艺及新产品方面投入力度；投资收益为 1.8 亿元，同比大幅增长 448%，主要系衍生金融工具投资收益及权益法核算的长期股权投资收益同比增加所致；
- **少数股东损益有望消除：**5 月初公司发布公告，拟向控股股东南京钢联发行股份购买南钢发展 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 2018 年为例，归母净利润增厚比例为 17.6%；
- **投资建议：**受益于品牌结构持续优化，公司中厚板盈利表现相对稳健，盈利下滑幅度低于行业水平。后续旺季需求复苏力度值得关注，若力度较强则有望修复市场悲观预期，钢铁股存在反弹机会。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.74 元、0.77 元和 0.82 元，对应 PE 分别为 4.2X、4X 和 3.8X，维持“增持”评级；
- **风险提示：**宏观经济下滑预期，供给端增加风险，资产重组不及预期。

**图表 1: 吨钢盈利能力比较**

	2014	2015	2016	2017	2018	2018H1	2019H1
钢产量(万吨)	804	859	901	985	1005	522	540
钢铁业营业收入(百万元)	23247	19677	20823	33173	39328	21622	24095
钢铁业营业成本(百万元)	20859	19129	18532	27317	30891	16935	20361
销售费用(百万元)	491	514	425	508	561	284	328
管理费用(百万元)	902	1002	873	1031	980	617	454
研发费用(百万元)					446		257
财务费用(百万元)	863	709	690	549	391	226	160
净利润(百万元)	292	-2433	355	3401	4741	2764	2156
EPS	0.08	-0.63	0.09	0.79	0.91	0.52	0.42
吨钢售价(元/吨)	2891	2291	2311	3368	3913	4142	4466
吨钢成本(元/吨)	2594	2227	2057	2774	3074	3244	3774
吨钢毛利(元/吨)	297	64	254	595	839	898	692
吨钢三项费用(元/吨)	281	259	221	212	237	216	222
吨钢净利润(元/吨)	36	-283	39	345	472	529	400

来源: 中泰证券研究所

**图表 2: 单季度财务指标比较**

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入(百万元)	10114	10529	10369	11253	12019	10005	11816	12279
营业成本(百万元)	8557	8339	8313	8622	9594	8340	10124	10237
销售费用(百万元)	166	94	134	150	170	107	161	166
管理费用(百万元)	248	342	277	340	234	307	231	223
研发费用(百万元)					77	191	127	130
财务费用(百万元)	104	113	121	105	119	46	99	61
资产减值损失(百万元)	49	272	43	62	41	164	70	72
利润总额(百万元)	988	1217	1431	1896	1720	863	1164	1492
所得税费用(百万元)	118	-84	189	374	417	189	189	311
净利润(百万元)	870	1301	1242	1522	1302	675	975	1181
EPS	0.19	0.26	0.23	0.29	0.26	0.13	0.19	0.23
毛利率	15.4%	20.8%	19.8%	23.4%	20.2%	16.6%	14.3%	16.6%
三项费用率	5.1%	5.2%	5.1%	5.3%	5.0%	6.5%	5.2%	4.7%
所得税率	12.0%	-6.9%	13.2%	19.7%	24.3%	21.8%	16.2%	20.8%
净利润率	8.6%	12.4%	12.0%	13.5%	10.8%	6.7%	8.3%	9.6%

来源: 中泰证券研究所

图表 3: 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>44,968</b>	<b>45,715</b>	<b>46,342</b>
增长率	55.5%	16.1%	3.0%	1.7%	1.4%
营业成本	-31,456	-34,869	-38,141	-39,199	-39,559
% 销售收入	83.7%	79.9%	84.8%	85.7%	85.4%
毛利	6,145	8,778	6,827	6,516	6,783
% 销售收入	16.3%	20.1%	15.2%	14.3%	14.6%
营业税金及附加	-277	-403	-337	-343	-348
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-508	-561	-562	-558	-565
% 销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-1,031	-980	-944	-914	-881
% 销售收入	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	4,330	6,834	4,983	4,701	4,990
% 销售收入	11.5%	15.7%	11.1%	10.3%	10.8%
财务费用	-549	-391	-382	-371	-365
% 销售收入	1.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
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%	6.1%	6.8%	5.7%
营业利润	4,316	6,907	5,174	4,979	5,216
营业利润率	11.5%	15.8%	11.5%	10.9%	11.3%
营业外收支	-123	-128	-122	-122	-122
税前利润	<b>4,193</b>	<b>6,779</b>	<b>5,052</b>	<b>4,857</b>	<b>5,094</b>
利润率	11.2%	15.5%	11.2%	10.6%	11.0%
所得税	-215	-1,169	-856	-802	-853
所得税率	5.1%	17.2%	16.9%	16.5%	16.8%
净利润	3,401	4,741	3,648	3,419	3,638
少数股东损益	200	733	383	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3,200</b>	<b>4,008</b>	<b>3,265</b>	<b>3,419</b>	<b>3,638</b>
净利率	8.5%	9.2%	7.3%	7.5%	7.9%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	3,401	4,741	3,648	3,419	3,638
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	382	371	365
投资收益	-68	-350	-356	-363	-353
少数股东损益	200	733	383	0	0
营运资金的变动	-3,186	-1,765	-300	394	515
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,361</b>	<b>4,938</b>	<b>5,113</b>	<b>5,575</b>	<b>5,923</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	-979	-1,026	-1,091
其他	-785	-691	-4,350	-4,245	-3,362
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,005</b>	<b>-2,018</b>	<b>-5,330</b>	<b>-5,271</b>	<b>-4,453</b>
<b>现金净流量</b>	<b>607</b>	<b>307</b>	<b>93</b>	<b>620</b>	<b>1,785</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	3,160	3,780	5,566
应收款项	5,345	6,401	6,540	6,412	5,688
存货	4,152	4,796	5,798	5,526	5,902
其他流动资产	1,748	1,993	1,896	2,026	1,894
流动资产	13,993	16,257	17,395	17,745	19,050
% 总资产	37.1%	39.5%	42.9%	45.3%	49.1%
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%	44.8%	42.0%	38.1%
无形资产	859	846	809	771	734
非流动资产	23,743	24,938	23,197	21,461	19,722
% 总资产	62.9%	60.5%	57.1%	54.7%	50.9%
<b>资产总计</b>	<b>37,735</b>	<b>41,195</b>	<b>40,592</b>	<b>39,206</b>	<b>38,772</b>
短期借款	3,304	4,897	1,042	-2,832	-5,829
应付款项	13,086	12,783	13,365	13,238	13,052
其他流动负债	4,780	3,334	3,442	3,664	3,866
流动负债	21,170	21,014	17,849	14,070	11,089
长期贷款	719	76	0	0	0
其他长期负债	289	295	290	290	290
<b>负债</b>	<b>22,178</b>	<b>21,385</b>	<b>18,139</b>	<b>14,360</b>	<b>11,379</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>11,575</b>	<b>15,379</b>	<b>17,639</b>	<b>20,032</b>	<b>22,579</b>
少数股东权益	3,983	4,431	4,814	4,814	4,814
<b>负债股东权益合计</b>	<b>37,735</b>	<b>41,195</b>	<b>40,592</b>	<b>39,206</b>	<b>38,772</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	0.74	0.77	0.82
每股净资产 (元)	2.61	3.47	3.99	4.53	5.11
每股经营现金净流 (元)	0.53	1.12	1.15	1.26	1.34
每股股利 (元)	0.05	0.30	0.22	0.23	0.25
<b>回报率</b>					
净资产收益率	27.65%	26.06%	18.51%	17.07%	16.11%
总资产收益率	9.01%	11.51%	8.99%	8.72%	9.38%
投入资本收益率	31.59%	28.31%	18.94%	19.03%	22.41%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	55.54%	16.08%	3.03%	1.66%	1.37%
EBIT 增长率	312.93%	61.78%	-25.00%	-5.86%	5.61%
净利润增长率	804.73%	25.24%	-18.54%	4.73%	6.40%
总资产增长率	10.01%	9.17%	-1.46%	-3.41%	-1.11%
<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	42.4	44.6	44.4
应付账款周转天数	49.6	41.9	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	203.6	167.1	152.3	136.5	121.4
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	24.54%	13.50%	-8.41%	-30.38%	-73.25%
EBIT 利息保障倍数	7.5	17.1	13.1	12.7	13.6
资产负债率	58.77%	51.91%	44.69%	36.63%	29.35%

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。