

# 生产高效稳定，分红优势凸显

——南钢股份(600282)2019 年年报点评



## 事件

公司发布 2019 年年报，公司全年实现营业收入 479.70 亿元，同比增长 9.91%；实现归属于母公司净利润 26.06 亿元，同比下降 34.98%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元(含税)，现金分红比例达到 50.73%，以 3 月 24 日收盘价计算股息率达到 9.65%。

## 点评

**高效率生产促营收增加，低成本智造致产品毛利率降幅较小。**公司全年生产高效稳定运行，全年实现钢材产量 992.06 万吨，同比增长 8.17%，钢材产销量增长促使公司全年营收在钢材产品平均售价下跌 3.99% 的背景下仍实现上涨。从盈利端看，公司全年钢铁业务毛利率达到 14.71%，较去年下降 6.74 个百分点，毛利率降幅低于行业平均水平，我们认为公司产品毛利率相对较高或主要得益于公司产品竞争力及成本控制能力较强，从产品上看，得益于长期以来品种结构优化，公司钢材产品相对抗跌，报告期内公司主导产品中厚板年内售价跌幅为 2.90%，远小于国内中厚板高达 8.35% 的价格跌幅；从成本控制来看，报告期内铁矿石等原材料大幅上涨促使公司成本增加 26.32 亿元，但公司通过行业对标、精细管控、择机采购等措施降本 10.16 亿元，降本增效效果明显。整体看，尽管 2019 年钢铁行业受供给放量、铁矿石涨价等因素影响盈利大幅回落，但公司凭借生产稳定、品牌认可度高、成本控制能力强等护城河仍保持行业领先的竞争力。

**公司少数股权问题将解决，盈利能力有望提升。**根据公司前期发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》，公司拟通过发行股份方式向控股股东购买南钢发展及金江炉料 38.72% 股权，交易完成后标的公司将成为公司全资子公司，以 2019 年口径测算，南钢发展、金江炉料剩余股权并入公司将促使公司归属于母公司股东净利润由 26.06 亿上涨至 33.36 亿元，涨幅 28.03%。

**中厚板产品盈利稳健，少数股权问题解决将增强公司盈利能力，维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56、0.68、0.76 元/股，对应 PE 为 5.54、4.58、4.11 倍，对公司维持“增持”评级。

**风险提示：**公司钢材产品需求不及预期、收购子公司股权进度不及预期。

### 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	47970	46132	47510	49699
+/-%	10%	-4%	3%	5%
净利润(百万)	2606	2485	3007	3350
+/-%	-35%	-5%	21%	11%
EPS(元)	0.59	0.56	0.68	0.76
PE	5.29	5.54	4.58	4.11

资料来源：公司 2019 年年报、预测截止日为 2020 年 3 月 24 日，川财证券研究所

## 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/3/24
前收盘价	3.11 元
公司评级	增持评级

## 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001  
010-66495901  
chenli@cczq.com

## 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001  
021-68595165  
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008  
010-66495929  
wanglei@cczq.com

## 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	18085	24554	29836	36114	
现金	4265	11277	16181	21610	
应收账款	970	856	895	946	
其他应收款	72	71	75	77	
预付账款	285	330	336	344	
存货	5882	5706	5877	6174	
其他流动资产	6612	6313	6473	6962	
<b>非流动资产</b>	25535	23561	22096	20487	
长期投资	2057	1749	1897	1874	
固定资产	19017	18721	17700	16350	
无形资产	872	851	834	818	
其他非流动资产	3589	2239	1665	1445	
<b>资产总计</b>	43621	48115	51932	56601	
<b>流动负债</b>	19333	20842	20723	21107	
短期借款	3436	3901	3912	3829	
应付账款	3812	3897	3869	3878	
其他流动负债	12084	13043	12942	13399	
<b>非流动负债</b>	2357	2003	2399	2836	
长期借款	845	1128	1419	1786	
其他非流动负债	1512	875	980	1050	
<b>负债合计</b>	21689	22845	23122	23943	
少数股东权益	5154	5904	6657	7409	
股本	4429	4429	4429	4429	
资本公积	1875	1875	1875	1875	
留存收益	10439	12991	15696	18696	
归属母公司股东权益	16777	19366	22153	25249	
<b>负债和股东权益</b>	43621	48115	51932	56601	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	4348	4644	4759	4740	
净利润	3365	3235	3760	4101	
折旧摊销	1830	1568	1637	1672	
财务费用	276	37	-169	-360	
投资损失	-419	-396	-404	-401	
营运资金变动	-930	63	-155	-305	
其他经营现金流	227	137	91	33	
<b>投资活动现金流</b>	-921	1383	134	355	
资本支出	1257	0	0	0	
长期投资	20	-119	127	-44	
其他投资现金流	356	1264	261	311	
<b>筹资活动现金流</b>	-2607	986	10	334	
短期借款	-1461	465	11	-83	
长期借款	769	283	291	368	
普通股增加	7	0	0	0	
资本公积增加	26	0	0	0	
其他筹资现金流	-1948	238	-292	49	
<b>现金净增加额</b>	815	7012	4903	5429	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>营业收入</b>	47970	46132	47510	49699	
营业成本	41601	41062	42026	44036	
营业税金及附加	304	337	326	329	
营业费用	654	623	633	630	
管理费用	912	934	927	929	
财务费用	276	37	-169	-360	
资产减值损失	-328	-322	-324	-323	
公允价值变动收益	184	70	83	95	
投资净收益	419	396	404	401	
<b>营业利润</b>	4056	3927	4578	4954	
营业外收入	16	13	14	14	
营业外支出	170	158	162	161	
<b>利润总额</b>	3902	3782	4430	4807	
所得税	537	547	670	705	
<b>净利润</b>	3365	3235	3760	4101	
少数股东损益	759	750	753	752	
<b>归属母公司净利润</b>	2606	2485	3007	3350	
EBITDA	6161	5533	6046	6267	
EPS (元)	0.59	0.56	0.68	0.76	

主要财务比率					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.9%	-3.8%	3.0%	4.6%	
营业利润	-32.8%	-3.2%	16.6%	8.2%	
归属于母公司净利润	-35.0%	-4.7%	21.0%	11.4%	
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.3%	11.0%	11.5%	11.4%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	5.4%	5.4%	
ROE(%)	15.5%	12.8%	13.6%	13.3%	
ROIC(%)	20.3%	20.0%	24.2%	27.8%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.7%	47.5%	44.5%	42.3%	
净负债比率(%)	20.20%	25.58%	25.58%	25.88%	
流动比率	0.94	1.18	1.44	1.71	
速动比率	0.61	0.89	1.14	1.40	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.13	1.01	0.95	0.92	
应收账款周转率	53	47	51	51	
应付账款周转率	10.56	10.65	10.82	11.37	
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.56	0.68	0.76	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.05	1.07	1.07	
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.37	5.00	5.70	
<b>估值比率</b>					
P/E	5.29	5.54	4.58	4.11	
P/B	0.82	0.71	0.62	0.55	
EV/EBITDA	3	3	3	3	

## 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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004