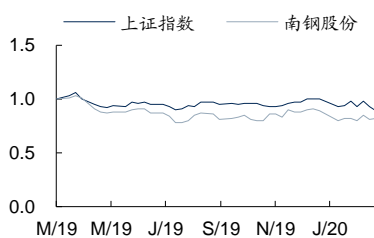


**证券研究报告—动态报告**
**黑色金属**
**钢铁 II**
**南钢股份(600282)**
**增持**
**2019 年年报点评**

(维持评级)

2020 年 03 月 26 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	4,430/4,430
总市值/流通(百万元)	13,909/13,909
上证综指/深圳成指	2,782/10,241
12 个月最高/最低(元)	4.55/2.88

**相关研究报告:**

《南钢股份-600282.SH-财报点评: 二季度单季净利润 12.8 亿元, 创历史新高》——2018-08-20

《南钢股份-600282-会议纪要: 投资者见面会会议纪要: 智造·创赢》——2018-04-19

《南钢股份-600282-一季度归母净利润 10.1 亿元, 同比增长 83.62%》——2018-04-19

《南钢股份-600282-重大事件快评: 四季度单季净利润 11.5 亿元, 环比增长 37.1%, 盈利大幅提升》——2018-01-24

《南钢股份-600282-板材产量大幅增长, 销售价格微增, 三季度业绩略低于预期》——2017-10-31

**证券分析师: 冯思宇**

电话:

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**中厚板优势突出, 高分红彰显价值**
**● 行业震荡, 盈利下滑**

受到铁矿石价格大幅上涨以及钢材价格下滑的不利影响, 公司盈利有所下滑, 但凭借专用板材、特殊钢长材的竞争优势以及全系统降本增效工作的开展, 较行业水平有所领先。2019 年, 公司钢材产量 992.06 万吨, 同比增长 8.17%; 实现营业收入 479.70 亿元, 同比上涨 9.91%; 归属于上市公司股东的净利润 26.06 亿元, 同比下降 34.98%。

**● 中厚板优势明显, 研发带动先进钢铁材料发展**

公司中厚板产品市场竞争力强, 2019 年在行业整体向下的情况下, 公司中厚板平均售价仍有 4094.62 元/吨, 毛利率达 17.03%。在拳头产品外, 公司注重先进钢铁材料的研发, 高附加值产品贡献不断提升。2019 年公司生产先进钢铁材料 141.52 万吨, 同比增长 4.98%, 对应毛利率达 13.72%, 较 2018 年增长 0.77 个百分点。

**● 双主业发展, 打造产业运营生态圈**

2019 年, 公司深耕新产业运营, 成为公司效益新的增长点。内生方面, 围绕智能制造、电子商务、招标采购、现代物流等四大平台, 由对内服务走向对外业务; 外延方面, 重点围绕能源环保进行产业投资。

**● 高分红回报股东**

2019 年, 公司计划实施现金分红, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元(含税), 共计现金分红 13.22 亿元, 占到归属于上市公司普通股股东的净利润的 50.73%。按 3 月 24 日收盘价, 股息率达 9.65%。

**● 风险提示: 钢材消费大幅下滑; 行业供给大幅增加。**
**● 投资建议: 维持“增持”评级**

公司是老牌中厚板龙头企业, 特钢长材也在快速发展。公司借助智能制造以及智慧营销体系建设, 运营效率持续提升, 盈利能力不断改善。我们预计公司 2020-2022 年收入 469/480/493 亿元, 同比增速 -2.2/2.4/2.6%, 归母净利润 27.4/28.9/29.8 亿元, 同比增速 5.0/5.4/3.3%; 摊薄 EPS 为 0.62/0.65/0.67 元, 当前股价对应 PE 为 5.1/4.8/4.7x。公司分红高, 估值存在修复空间, 维持“增持”评级。

**盈利预测和财务指标**

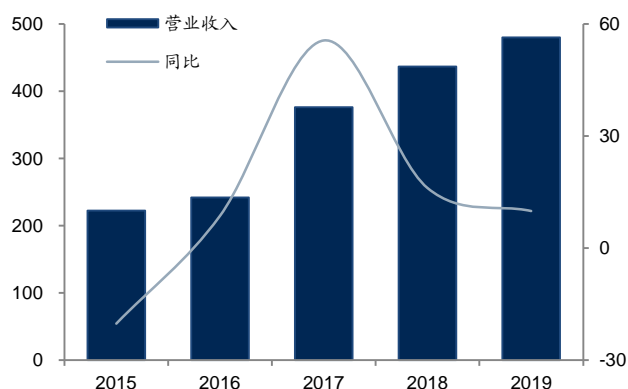
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47,970	46,898	48,037	49,302
(+/-%)	9.91%	-2.24%	2.43%	2.63%
净利润(百万元)	2,606	2,738	2,885	2,981
(+/-%)	-34.98%	5.04%	5.38%	3.31%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.62	0.65	0.67
EBIT Margin	9.38%	9.63%	9.61%	9.54%
净资产收益率(ROE)	15.53%	15.09%	14.73%	14.14%
市盈率(PE)	5.34	5.08	4.82	4.67
EV/EBITDA	5.62	6.26	5.84	5.69
市净率(PB)	0.83	0.77	0.71	0.66

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

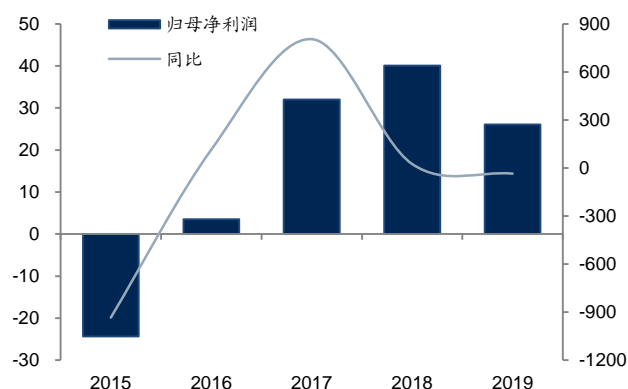
行业震荡，盈利下滑。受到铁矿石价格大幅上涨以及钢材价格下滑的不利影响，公司盈利有所下滑，但凭借专用板材、特殊钢长材的竞争优势以及全系统降本增效工作的开展，较行业水平有所领先。2019年，公司生铁、粗钢、钢材产量分别为990.02万吨、1097.13万吨、992.06万吨，同比分别增长8.94%、9.17%、8.17%；实现营业收入479.70亿元，同比上涨9.91%；归属于上市公司股东的净利润26.06亿元，同比下降34.98%。

图 1：公司营业收入及增速（亿元，%）



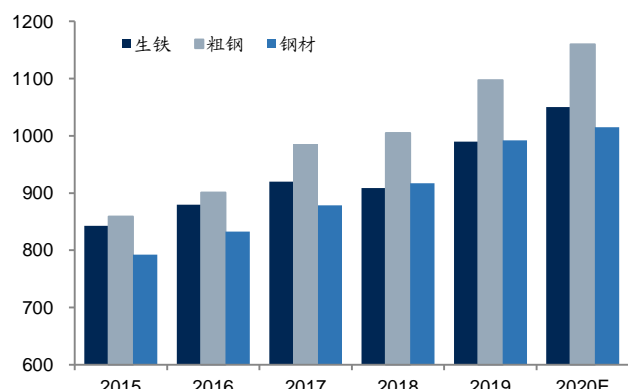
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速（亿元，%）



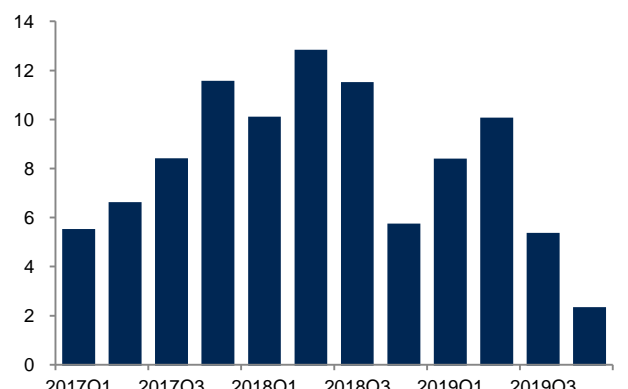
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

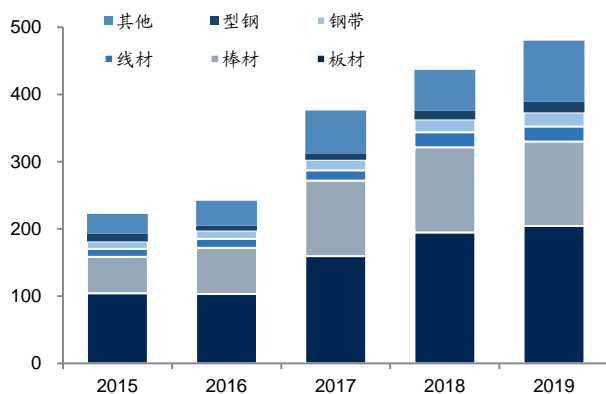
图 4：公司单季归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

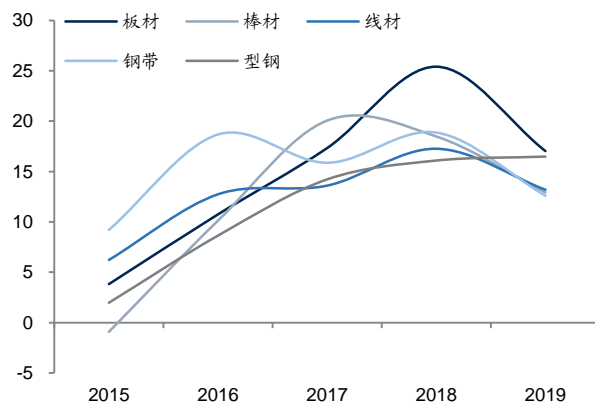
中厚板优势明显，研发带动先进钢铁材料发展。公司是全球最大的单体中厚板生产基地之一，2019年中厚板产量达501万吨，同比增长8.02%。公司中厚板产品市场竞争力强，2019年在行业整体向下的情况下，公司中厚板平均售价仍有4094.62元/吨，毛利率达17.03%。在拳头产品外，公司注重先进钢铁材料的研发，高附加值产品贡献不断提升。2019年公司生产先进钢铁材料141.52万吨，同比增长4.98%，对应毛利率达13.72%，较2018年增长0.77个百分点。

图 5: 营业收入构成 (亿元)



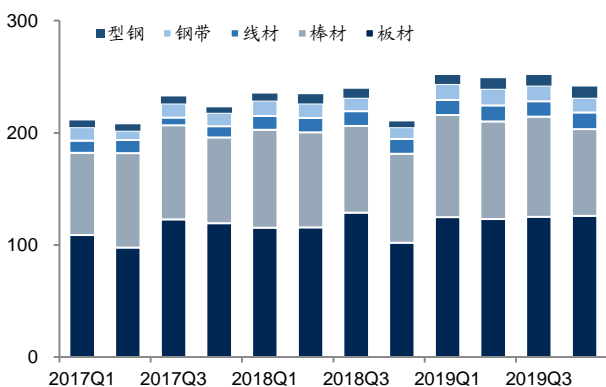
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 不同钢材品种销售毛利率 (%)



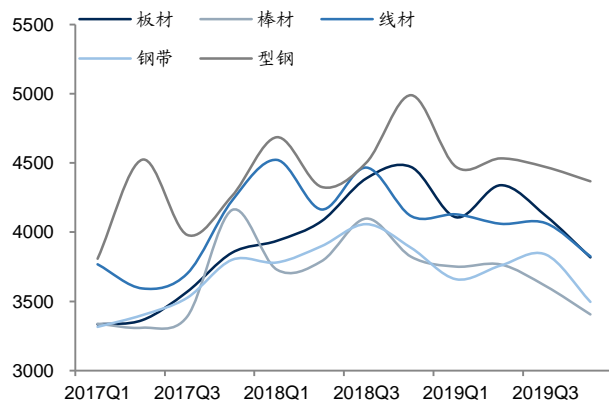
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 单季分产品销量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 单季分产品平均售价 (元/吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**双主业发展, 打造产业运营生态圈。**公司聚焦钢铁、新材料打造相关多元产业链。内生方面, 围绕智能制造、电子商务、招标采购、现代物流等四大平台, 由对内服务走向对外业务; 外延方面, 重点围绕能源环保进行产业投资。2019 年, 公司深耕新产业运营, 成为公司效益新的增长点。聚焦工业 ICT 的金恒科技实现净利润 4053.92 万元, 同比增长 27.58%; 钢铁垂直电商钢宝股份实现净利润 6576.21 万元, 同比增长 6.98%; 供应链综合服务鑫智链实现净利润 5235.18 万元, 同比增长 10.36%; 现代物流鑫洋供应链实现净利润 925.11 万元, 同比增长 216.71%。

**高分红回报股东。**2019 年, 公司计划实施现金分红, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元 (含税), 共计现金分红 13.22 亿元, 占到归属于上市公司普通股股东的净利润的 50.73%, 高于公司股东回报规划提出的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%。按 3 月 24 日收盘价, 股息率达 9.65%。

**投资建议: 维持“增持”评级。**公司是老牌中厚板龙头企业, 特钢长材也在快速发展。公司借助智能制造以及智慧营销体系建设, 运营效率持续提升, 盈利能力不断改善。我们预计公司 2020-2022 年收入 469/480/493 亿元, 同比增速 -2.2/2.4/2.6%, 归母净利润 27.4/28.9/29.8 亿元, 同比增速 5.0/5.4/3.3%; 摊薄 EPS 为 0.62/0.65/0.67 元, 当前股价对应 PE 为 5.1/4.8/4.7x。公司分红高, 估值存在修复空间, 维持“增持”评级。

**表 1: 可比公司估值表**

代码	公司简称	股价 200325	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (18A)	PEG (19E)	投资 评级	
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E				21E
600282	南钢股份	3.14	139.09	0.91	0.59	0.62	0.65	3.45	5.32	5.06	4.83	26.1	-0.15	增持
000932	华菱钢铁	3.99	244.55	2.25	0.72	0.78	0.87	1.77	5.54	5.12	4.59	38.7	-0.08	增持
600782	新钢股份	4.13	131.69	1.85	1.16	1.35	1.51	2.23	3.56	3.06	2.74	31.1	-0.10	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4265	9393	10668	13298	营业收入	47970	46898	48037	49302
应收款项	1042	1285	1316	1351	营业成本	41601	40098	41082	42197
存货净额	5882	5662	5786	5941	营业税金及附加	304	281	288	296
其他流动资产	5075	3752	3843	3944	销售费用	654	563	576	592
<b>流动资产合计</b>	<b>18085</b>	<b>21913</b>	<b>23435</b>	<b>26355</b>	管理费用	912	1442	1476	1514
固定资产	21374	20889	20107	19073	财务费用	276	87	(44)	(106)
无形资产及其他	872	837	802	767	投资收益	419	50	50	50
投资性房地产	1232	1232	1232	1232	资产减值及公允价值变动	511	(70)	(70)	(70)
长期股权投资	2057	2097	2137	2177	其他收入	(1100)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>43621</b>	<b>46968</b>	<b>47713</b>	<b>49604</b>	营业利润	4056	4407	4639	4790
短期借款及交易性金融负债	3537	2000	1500	1500	营业外净收支	(154)	(100)	(100)	(100)
应付款项	10002	8653	8625	8743	<b>利润总额</b>	<b>3902</b>	<b>4307</b>	<b>4539</b>	<b>4690</b>
其他流动负债	5794	10240	9629	9456	所得税费用	537	732	772	797
<b>流动负债合计</b>	<b>19333</b>	<b>20893</b>	<b>19754</b>	<b>19699</b>	少数股东损益	759	837	883	912
长期借款及应付债券	1872	1872	1872	1872	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2606</b>	<b>2738</b>	<b>2885</b>	<b>2981</b>
其他长期负债	485	485	485	485					
<b>长期负债合计</b>	<b>2357</b>	<b>2357</b>	<b>2357</b>	<b>2357</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>21689</b>	<b>23249</b>	<b>22111</b>	<b>22056</b>	净利润	2606	2738	2885	2981
少数股东权益	5154	5573	6014	6470	资产减值准备	36	27	(10)	(17)
股东权益	16777	18146	19588	21078	折旧摊销	1829	1424	1556	1615
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43621</b>	<b>46968</b>	<b>47713</b>	<b>49604</b>	公允价值变动损失	(511)	70	70	70
					财务费用	276	87	(44)	(106)
关键财务与估值指标					营运资本变动	1548	4424	(896)	(362)
每股收益	0.59	0.62	0.65	0.67	其它	256	392	451	472
每股红利	0.36	0.31	0.33	0.34	<b>经营活动现金流</b>	<b>5763</b>	<b>9074</b>	<b>4057</b>	<b>4760</b>
每股净资产	3.79	4.10	4.42	4.76	资本开支	(2643)	(1000)	(800)	(600)
ROIC	17%	19%	24%	25%	其它投资现金流	(1649)	0	0	0
ROE	16%	15%	15%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4331)</b>	<b>(1040)</b>	<b>(840)</b>	<b>(640)</b>
毛利率	13%	14%	14%	14%	权益性融资	37	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%	负债净变化	769	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(1605)	(1369)	(1443)	(1490)
收入增长	10%	-2%	2%	3%	其它融资现金流	1402	(1537)	(500)	0
净利润增长率	-35%	5%	5%	3%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(234)</b>	<b>(2906)</b>	<b>(1943)</b>	<b>(1490)</b>
资产负债率	62%	61%	59%	58%	<b>现金净变动</b>	<b>1198</b>	<b>5128</b>	<b>1275</b>	<b>2630</b>
息率	11.5%	9.8%	10.4%	10.7%	货币资金的期初余额	3067	4265	9393	10668
P/E	5.3	5.1	4.8	4.7	货币资金的期末余额	4265	9393	10668	13298
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	企业自由现金流	4615	8594	3691	4558
EV/EBITDA	5.6	6.3	5.8	5.7	权益自由现金流	6785	6985	3228	4646

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032