

南钢股份（600282）2019年中报点评

## 产品价格逆势上升，中报业绩表现优异

### 事项:

❖ 公司2019年上半年实现营业收入240.95亿元，同比增长11.44%；归母净利润18.41亿元，同比下降19.56%，归母扣非净利润16.88亿，同比下降25%。

### 评论:

- ❖ **产量:** 上半年公司粗钢、钢材产量均创历史最好水平；生产钢材503.02万吨，同比增加30.08万吨；销售钢材500.25万吨，同比增加30.84万吨，增幅达到6%。作为以品种板材为主的企业，公司的产量能持续爬坡，生产销量和管理能力可见一斑。
- ❖ **价格和营收:** 2018H1和2019H1的中钢协钢材价格指数分别为115和109，板材价格指数分别为113和106，价格指数都有明显的回落。而公司上半年公司钢材产品综合单吨售价为4030元/吨，逆势同比上升90元；其中主导产品中厚板平均售价4223元，逆势同比上升214元，显示了公司在高端中厚板领域的持续突破。在量价双增的情况下，公司营业收入实现了11%的增长。
- ❖ **成本和毛利:** 上半年，普氏62%铁矿石价格指数均值为91美元/吨，同比上涨22美元，导致了公司成本的大幅增加。成本的上升导致公司上半年毛利率从21.7%下滑至15.5%。
- ❖ **期间费用:** 公司三项期间费用合计与去年同期比较接近。由于营收增加，销售费用成比例增加。管理费用基本持平，费用化的研发支出增加了44%，研发投入合计值仍然占到了营收的3%以上，保持了智能制造领域、新技术、新工艺及新产品方面的投入力度。此外，利息收入的增加导致公司财务费用有同比有所下降。各项期间费用保持合理水平。
- ❖ **投资收益和公允价值变动收益:** 联营企业盈利能力增强，套期保值收益较好。2019年上半年，公司权益法核算的长期股权投资收益达到了0.95亿，联营企业的盈利能力实现了明显的增长，是公司2017年开始大规模向外投资后实现的最好成绩。此外，公司作为民营企业，机制较为灵活，上半年公司套期保值实现了较好的收益，产生了非经常性收益1.5亿元。
- ❖ **业绩预测和投资建议:** 上半年公司中厚板产品的高端化取得了非常明显的业绩，高端产品的溢价增厚，抗周期性增强；同时公司作为民营企业，机制灵活，通过衍生品实现了成本对冲和盈利增厚。我们预计公司2019-2021年分别实现营业收入471.21/476.21/481.21亿元（原预测为447.68/470.50/-亿元），预计公司实现归母净利润40.45/42.49/44.56亿元（原预测为54.62/60.95/-亿元），对应的PE分别为3.4、3.2、3.1倍，根据公司历史情况和行业平均水平，给予公司4倍PE，对应的目标价为3.65元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 需求失速下跌、减产有所反复

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	43,647	47,121	47,621	48,121
同比增速(%)	16.1%	8.0%	1.1%	1.0%
归母净利润(百万)	4,123	4,045	4,249	4,456
同比增速(%)	25.2%	0.9%	5.1%	4.8%
每股盈利(元)	0.91	0.91	0.96	1.01
市盈率(倍)	3.4	3.4	3.2	3.1
市净率(倍)	1	1	1	0

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2019年08月26日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：3.65元

当前价：3.09元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

#### 证券分析师：严鹏

电话：021-20572535

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

#### 联系人：罗兴

电话：010-63214656

邮箱：luoxing@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	442,714
已上市流通股(万股)	442,714
总市值(亿元)	136.8
流通市值(亿元)	136.8
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	3.6
12个月内最高/最低价	4.36/2.92

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《南钢股份（600282）：中板强势一季度营业利润基本持平，全年业绩值得期待》

2018-04-20

《南钢股份（600282）：中厚板盈利强势，高端板材溢价提升，看好公司二季度业绩超预期》

2018-06-01

《南钢股份（600282）重大事项点评：长效激励调动员工热情，行权价格彰显公司信心》

2018-11-07

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,067	8,213	13,791	19,461
应收票据	5,595	6,041	6,105	6,169
应收账款	733	784	792	800
预付账款	353	394	396	399
存货	4,796	5,361	5,388	5,416
其他流动资产	1,713	1,834	1,854	1,870
流动资产合计	16,257	22,627	28,326	34,115
其他长期投资	448	448	448	448
长期股权投资	2,019	2,507	2,507	2,507
固定资产	19,875	19,315	18,801	18,331
在建工程	1,205	1,257	1,312	1,468
无形资产	846	772	706	646
其他非流动资产	545	570	593	619
非流动资产合计	24,938	24,869	24,367	24,019
<b>资产合计</b>	<b>41,195</b>	<b>47,496</b>	<b>52,693</b>	<b>58,134</b>
短期借款	4,897	4,897	4,897	4,897
应付票据	6,080	6,796	6,830	6,865
应付账款	4,067	4,546	4,569	4,592
预收款项	2,357	2,545	2,572	2,599
其他应付款	279	279	279	279
一年内到期的非流动负债	862	862	862	862
其他流动负债	2,472	2,728	2,842	2,957
流动负债合计	21,014	22,653	22,851	23,051
长期借款	76.00	76.00	76.00	76.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	295	223	223	223
非流动负债合计	371	299	299	299
<b>负债合计</b>	<b>21,385</b>	<b>22,952</b>	<b>23,150</b>	<b>23,350</b>
归属母公司所有者权益	15,379	19,399	23,648	28,103
少数股东权益	4,431	5,145	5,895	6,681
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,810</b>	<b>24,544</b>	<b>29,543</b>	<b>34,784</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,195</b>	<b>47,496</b>	<b>52,693</b>	<b>58,134</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,938</b>	<b>6,405</b>	<b>6,268</b>	<b>6,434</b>
现金收益	6,963	6,738	6,898	7,063
存货影响	-645	-564	-28	-28
经营性应收影响	-1,451	-849	-385	-385
经营性应付影响	-303	1,382	85	85
其他影响	373	-301	-303	-302
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,613</b>	<b>-1,675</b>	<b>-1,190</b>	<b>-1,292</b>
资本支出	-1,454	-1,163	-1,166	-1,268
股权投资	2	488	0	0
其他长期资产变化	-1,161	-1,000	-24	-24
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,018</b>	<b>416</b>	<b>500</b>	<b>528</b>
借款增加	-1,050	0	0	0
财务费用	-1,012	-249	0	0
股东融资	3,040	0	0	0
其他长期负债变化	-2,996	665	500	528

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>43,647</b>	<b>47,121</b>	<b>47,621</b>	<b>48,121</b>
营业成本	34,869	38,972	39,172	39,372
税金及附加	403	435	440	444
销售费用	561	606	612	619
管理费用	980	1,058	1,069	1,080
财务费用	391	234	208	180
资产减值损失	311	311	311	311
公允价值变动收益	-82	200	200	200
投资收益	350	400	400	400
其他收益	189	400	400	400
<b>营业利润</b>	<b>6,153</b>	<b>6,033</b>	<b>6,331</b>	<b>6,632</b>
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	135	135	135	135
<b>利润总额</b>	<b>6,025</b>	<b>5,905</b>	<b>6,203</b>	<b>6,504</b>
所得税	1,169	1,146	1,204	1,262
<b>净利润</b>	<b>4,856</b>	<b>4,759</b>	<b>4,999</b>	<b>5,242</b>
少数股东损益	733	714	750	786
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,123</b>	<b>4,045</b>	<b>4,249</b>	<b>4,456</b>
NOPLAT	5,171	4,948	5,167	5,387
EPS(摊薄) (元)	0.91	0.91	0.96	1.01

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.1%	8.0%	1.1%	1.0%
EBIT 增长率	56.4%	-4.3%	4.4%	4.3%
归母净利润增长率	25.2%	0.9%	5.1%	4.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.1%	17.3%	17.7%	18.2%
净利率	11.1%	10.1%	10.5%	10.9%
ROE	20.8%	16.5%	14.4%	12.8%
ROIC	26.5%	21.6%	19.2%	17.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.9%	48.3%	43.9%	40.2%
债务权益比	30.9%	24.7%	20.5%	17.4%
流动比率	77.4%	99.9%	124.0%	148.0%
速动比率	54.5%	76.2%	100.4%	124.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.8
应收账款周转天数	6	6	6	6
应付账款周转天数	42	40	42	42
存货周转天数	46	47	49	49
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.91	0.91	0.96	1.01
每股经营现金流	1.12	1.45	1.42	1.45
每股净资产	3.47	4.38	5.34	6.35
<b>估值比率</b>				
P/E	3.4	3.4	3.2	3.1
P/B	1	1	1	0
EV/EBITDA	2	2	1	1

## 钢铁煤炭组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500