

南钢股份（600282）/钢铁
产量业绩创历史，差异发展放眼量
评级：增持（维持）

市场价格：4.35

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

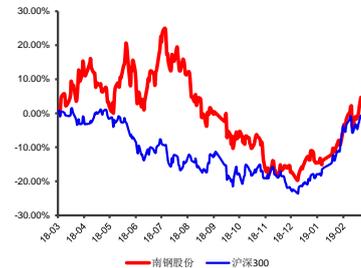
电话：021-20315223

研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	4,422
流通股本(百万股)	4,422
市价(元)	4.35
市值(百万元)	19,236
流通市值(百万元)	19,236

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盈利继续维持高位
- 2 基本面向好盈利再创新高
- 3 二季度盈利创历史最好水平
- 4 2017年盈利创上市以来纪录
- 5 四季度延续盈利提升趋势
- 6 盈利向好趋势延续
- 7 单季度盈利创新高
- 8 上半年业绩超预期
- 9 中厚板龙头业绩亮眼

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	41,605	42,774	44,284
增长率 yoy%	55.54%	16.08%	-4.68%	2.81%	3.53%
净利润	3,200	4,008	2,610	3,116	3,417
增长率 yoy%	804.73%	25.24%	-34.88%	19.39%	9.67%
每股收益(元)	0.72	0.91	0.59	0.70	0.77
每股现金流量	0.53	1.12	1.11	0.80	1.24
净资产收益率	27.65%	26.06%	15.19%	16.09%	15.71%
P/E	6.01	4.80	7.37	6.17	5.63
PEG	-2.09	-0.46	0.07	-2.15	-0.54
P/B	1.66	1.25	1.12	0.99	0.88

备注：

投资要点

- 业绩概要：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 436.5 亿元，同比增长 16.1%；实现归属上市公司股东净利润 40.1 亿元，同比增长 25.2%；扣非后归母净利润为 39.5 亿元，同比增长 28.4%。全年 EPS 为 0.91 元，单季度 EPS 分别为 0.23 元、0.29 元、0.26 元和 0.13 元。同时公司拟以总股本 4 4.22 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），分红比例为 33%，按照公司股东回报规划，2018-2020 年每年拟分配现金红利总额不低于该年归母净利润的 30%；
- 吨钢数据：**2018 年公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 908.81 万吨、1005.01 万吨、917.15 万吨，同比分别增长-1.21%、2.04%、4.43%，历史上钢产量首次突破 1000 万吨。结合年报数据折算吨钢售价 3913 元/吨，吨钢成本 3074 元/吨，吨钢毛利 839 元/吨，同比分别增加 545 元/吨、300 元/吨和 245 元/吨；
- 全年盈利再创新高，研发投入高增长：**2018 年地产行业一枝独秀带动钢铁下游需求向好，同时环保限产趋严压制供给释放节奏，钢铁行业盈利延续增长趋势，四季度虽然需求端依然偏稳运行，但采暖季环保限产确定性放松，导致 1 1 月份开始钢价及盈利有所回落。从单季度财务数据来看，公司盈利趋势基本与行业一致，叠加存货跌价导致的资产减值损失，四季度盈利环比下滑近 50%。从细分产品角度来看，2018 年公司主要钢材产品毛利率不同程度抬升，其中核心产品中厚板由 2017 年的 17.3% 大幅提高至 25.4%，但棒材产品却出现异常性回落，主要原因为产品中汽车用钢的盈利下滑拖累棒材的整体表现。从财务数据来看，报告期内财务费用下降 28.8%，主要系融资规模下降所致，带动公司吨钢三项费用同比下降 9.3%；研发费用大幅提升 77.8%，主要系公司加大对新材料研发、适度前瞻性产品研发投入，2018 年公司板材和长材产品中优特钢销量占比分别达到 90% 和 60% 以上，研发的高投入有助于加强公司产品的竞争优势；
- 未来发展方向—创新、智慧、转型：**公司以“两化融合”为手段、“JIT+C2M”模式为基础，加快工业互联网建设，持续提升智能制造能力，2018 年公司“JIT+C2M”模式配送的钢材产品达到 98.7 万吨，同比增长 50.7%，品种覆盖船板、风塔钢、桥梁钢、高强钢等主要品种。在做强钢铁主业的同时，依靠复兴专业的投资平台，公司未来将重点发展新材料、智能制造等与主业关联互补性更强的产业，推动新产业项目落地及加强投后管理，尽快形成新的增长点，相比传统钢企，估值溢价将逐步体现；
- 投资建议：**公司作为中厚板龙头企业，研发高投入、智能制造等因素提升产品竞争优势，转型升级潜力巨大，是相比其他钢企未来差异化发展的亮点。2019 年钢铁行业整体需求依然将保持稳健，供给端限制性政策的减弱，更多的是带动盈利中枢由去年超高盈利状态回归至合理水平。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.59 元、0.70 元和 0.77 元，对应 PE 分别为 7.4X、6.2X 和 5.6X，维持“增持”评级；
- 风险提示：**宏观经济回落，供给端释放超预期，转型发展不及预期。

图表 1: 年度吨钢盈利能力比较

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
钢产量(万吨)	605	804	859	901	985	1005
钢铁业营业收入(百万元)	21346	23247	19677	20823	33173	39328
钢铁业营业成本(百万元)	20159	20859	19129	18532	27317	30891
销售费用(百万元)	366	491	514	425	508	561
管理费用(百万元)	880	902	1002	873	1031	980
财务费用(百万元)	856	863	709	690	549	391
净利润(百万元)	-619	292	-2433	355	3401	4741
EPS	-0.16	0.08	-0.63	0.09	0.79	0.91
吨钢售价(元/吨)	3526	2891	2291	2311	3368	3913
吨钢成本(元/吨)	3330	2594	2227	2057	2774	3074
吨钢毛利(元/吨)	196	297	64	254	595	839
吨钢三项费用(元/吨)	347	281	259	221	212	192
吨钢净利润(元/吨)	-102	36	-283	39	345	472

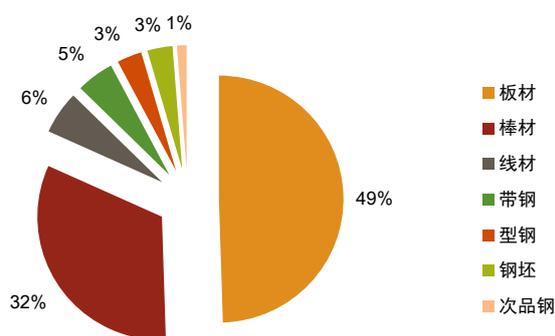
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务指标比较

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入(百万元)	8506	8452	10114	10529	10369	11253	12019	10005
营业成本(百万元)	7425	7135	8557	8339	8313	8622	9594	8340
销售费用(百万元)	123	125	166	94	134	150	170	107
管理费用(百万元)	200	242	248	342	277	340	234	307
财务费用(百万元)	155	177	104	113	121	105	119	46
利润总额(百万元)	709	702	988	1217	1431	1896	1720	863
所得税费用(百万元)	158	22	118	-84	189	374	417	189
净利润(百万元)	551	679	870	1301	1242	1522	1302	675
EPS	0.14	0.17	0.19	0.26	0.23	0.29	0.26	0.13
毛利率	12.7%	15.6%	15.4%	20.8%	19.8%	23.4%	20.2%	16.6%
三项费用率	5.6%	6.4%	5.1%	5.2%	5.1%	5.3%	4.3%	4.6%
所得税率	22.3%	3.2%	12.0%	-6.9%	13.2%	19.7%	24.3%	21.8%
净利润率	6.5%	8.0%	8.6%	12.4%	12.0%	13.5%	10.8%	6.7%

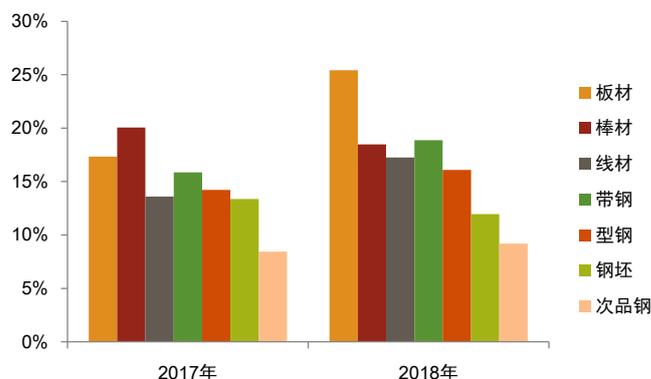
来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品销售收入占比



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 分产品毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表 5: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	37,601	43,647	41,605	42,774	44,284
增长率	55.5%	16.1%	-4.7%	2.8%	3.5%
营业成本	-31,456	-34,869	-35,809	-36,781	-38,004
% 销售收入	83.7%	79.9%	86.1%	86.0%	85.8%
毛利	6,145	8,778	5,795	5,993	6,279
% 销售收入	16.3%	20.1%	13.9%	14.0%	14.2%
营业税金及附加	-277	-403	-291	-299	-310
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-508	-561	-520	-522	-540
% 销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-1,031	-980	-874	-855	-841
% 销售收入	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	4,330	6,834	4,110	4,316	4,588
% 销售收入	11.5%	15.7%	9.9%	10.1%	10.4%
财务费用	-549	-391	-585	-554	-520
% 销售收入	-1.5%	0.9%	1.4%	1.3%	1.2%
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	421	499	547
% 税前利润	3.1%	3.5%	10.0%	11.0%	11.2%
营业利润	4,316	6,907	4,211	4,581	4,918
营业利润率	11.5%	15.8%	10.1%	10.7%	11.1%
营业外收支	-123	-128	-16	-50	-45
税前利润	4,193	6,779	4,194	4,531	4,874
利润率	11.2%	15.5%	10.1%	10.6%	11.0%
所得税	-215	-1,169	-729	-779	-854
所得税率	5.1%	17.2%	17.4%	17.2%	17.5%
净利润	3,401	4,741	2,916	3,116	3,417
少数股东损益	200	733	306	0	0
归属于母公司的净利润	3,200	4,008	2,610	3,116	3,417
净利率	8.5%	9.2%	6.3%	7.3%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	3,401	4,741	2,916	3,116	3,417
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	585	554	520
投资收益	-68	-350	-468	-532	-612
少数股东损益	200	733	306	0	0
营运资金的变动	-3,186	-1,765	124	-1,349	381
经营活动现金净流	2,361	4,938	4,896	3,543	5,463
固定资本投资	939	273	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-749	-2,613	421	485	575
股利分配	-220	-1,327	-783	-935	-1,025
其他	-785	-691	-4,678	-1,459	-520
筹资活动现金净流	-1,005	-2,018	-5,461	-2,394	-1,545
现金净流量	607	307	-144	1,634	4,493

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,748	3,067	2,924	4,558	9,051
应收款项	5,345	6,401	5,572	5,834	7,697
存货	4,152	4,796	6,145	5,706	5,906
其他流动资产	1,748	1,993	1,859	2,024	1,871
流动资产	13,993	16,257	16,500	18,122	24,525
% 总资产	37.1%	39.5%	41.5%	45.7%	55.3%
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%	45.8%	41.6%	33.3%
无形资产	859	846	809	771	734
非流动资产	23,743	24,938	23,234	21,528	19,810
% 总资产	62.9%	60.5%	58.5%	54.3%	44.7%
资产总计	37,735	41,195	39,735	39,650	44,335
短期借款	3,304	4,897	906	0	0
应付款项	13,086	12,783	13,293	11,931	14,222
其他流动负债	4,780	3,334	3,324	3,325	3,327
流动负债	21,170	21,014	17,522	15,257	17,549
长期贷款	719	76	0	0	0
其他长期负债	289	295	295	295	295
负债	22,178	21,385	17,817	15,551	17,844
普通股股东权益	11,575	15,379	17,181	19,362	21,754
少数股东权益	3,983	4,431	4,737	4,737	4,737
负债股东权益合计	37,735	41,195	39,735	39,650	44,335

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.72	0.91	0.59	0.70	0.77
每股净资产 (元)	2.62	3.48	3.88	4.38	4.92
每股经营现金净流 (元)	0.53	1.12	1.11	0.80	1.24
每股股利 (元)	0.05	0.30	0.18	0.21	0.23
回报率					
净资产收益率	27.65%	26.06%	15.19%	16.09%	15.71%
总资产收益率	9.01%	11.51%	7.34%	7.86%	7.71%
投入资本收益率	31.59%	28.31%	15.86%	18.36%	20.10%
增长率					
营业总收入增长率	55.54%	16.08%	-4.68%	2.81%	3.53%
EBIT 增长率	312.93%	61.78%	-36.40%	5.93%	7.50%
净利润增长率	804.73%	25.24%	-34.88%	19.39%	9.67%
总资产增长率	10.01%	9.17%	-3.54%	-0.21%	11.81%
资产管理能力					
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	47.3	49.9	47.2
应付账款周转天数	49.6	41.9	45.0	43.0	45.0
固定资产周转天数	203.6	167.1	164.6	145.9	127.1
偿债能力					
净负债/股东权益	24.54%	14.70%	-12.73%	-33.98%	-42.03%
EBIT 利息保障倍数	7.5	17.1	7.3	8.1	9.3
资产负债率	58.77%	51.91%	44.84%	39.22%	40.25%

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。