

南钢股份 (600282)

公司研究/简评报告

收入盈利创新高，高分红或迎估值修复

简评报告/钢铁

2019年03月25日

一、事件概述

公司发布 2018 年报，实现营业收入 436.47 亿元，同比增长 16.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 40.08 亿元，同比增长 25.24%。基本每股收益约人民币 0.91 元/股，同比增长 15.56%。

二、分析与判断

➤ 钢产量首次突破千万吨，降本成效显著，全年收入盈利创新高

2018 年，公司生铁产量 908.81 万吨，同比减少 1.21%；粗钢产量 1005.01 万吨，同比增长 2.04%；钢材产量 917.15 万吨，同比增长 4.43%。2018 年产品综合平均售价为 4,086.56 元/吨（不含税），同比上涨 13.49%，售价及涨幅均高于市场水平。产品竞争力行业领先，主导产品中厚板毛利率高达 25.41%。2018 年，公司全年削减成本 11 亿元；吨钢综合能耗 555.3kgce，同比下降 16.7kgce；自发电量 24.70 亿千瓦时，自发电比例 52.8%；吨钢综合电耗 484kWh，同比降低 3kWh；吨钢耗水量 1.95 吨，同比减少 0.6 吨。公司 2018 年实现收入盈利双双创新高，利润总额 59.1 亿，同比增加 63.44%，吨钢盈利 588.05 元。

➤ 加大研发投入，增强产品竞争力

公司板材产品中优特钢销量占比达到 90%以上，长材产品中优特钢销量占比达到 60%以上。本期研发费用增加 1.95 亿元，增幅 77.77%，主要是公司加大对新材料研发、适度前瞻性产品研发投入所致。未来优特钢占比还将继续提升，增强产品竞争力。

➤ 每 10 股派发现金 3.00 元（含税）

《未来三年（2018-2020 年度）股东回报规划》显示公司拟实施“年度拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的 30%”2018 年，公司以现有总股本 4,422,316,657 股为基数，每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），共计分配利润 1326694997.10 元。

三、盈利预测与投资建议

公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.79 元、0.91 元、0.73 元，对应的 PE 分别为 4.8X、5.9X、5.6X。PE (TTM) 4.2 位于历史低点，SW 钢铁第四低（剔除负值），PB 为 1.3 处于此轮周期较低位置，低于行业均值 1.64（剔除负值）。维持推荐评级。

四、风险提示：

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E
营业收入（百万元）	37,601	43,647	35,721	36,792
增长率（%）	55.5%	16.1%	-18.2%	3.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	3,200	4,008	3,247	3,457
增长率（%）	804.7%	25.2%	-19.0%	6.5%
每股收益（元）	0.79	0.91	0.73	0.78
PE（现价）	4.9	4.8	5.9	5.6
PB	1.5	1.3	1.0	0.9

推荐

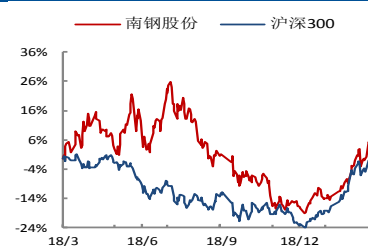
维持评级

当前价格： 4.35 元

交易数据 2019-3-22

收盘价（元）	4.35
近 12 个月最高/最低（元）	5.2/3.42
总股本（百万股）	4422.32
流通股本（百万股）	4422.32
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	192.37
流通市值（亿元）	192.37

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

1. 南钢股份(600282)公司点评：二期股权激励稳步推进，全年盈利稳定

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	43,647	35,721	36,792	37,528
营业成本	34,869	28,953	29,884	30,354
营业税金及附加	403	307	324	328
销售费用	561	467	478	489
管理费用	980	861	867	891
EBIT	6,719	5,133	5,239	5,467
财务费用	391	545	544	559
资产减值损失	311	271	35	36
投资收益	350	256	288	277
营业利润	6,038	4,573	4,948	5,149
营业外收支	(128)	(81)	(104)	(100)
利润总额	5,910	4,492	4,844	5,048
所得税	1,169	694	741	813
净利润	4,741	3,798	4,103	4,236
归属于母公司净利润	4,008	3,247	3,457	3,581
EBITDA	8,436	6,729	6,777	6,926

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3067	9376	15392	21646
应收账款及票据	6338	5123	5333	5466
预付款项	353	267	285	286
存货	4796	3751	3849	3915
其他流动资产	1468	1468	1468	1468
流动资产合计	16257	20150	26459	32878
长期股权投资	2019	2014	2014	2014
固定资产	19875	18947	18076	17185
无形资产	846	806	768	732
非流动资产合计	24938	22817	20844	18923
资产合计	41195	42967	47303	51801
短期借款	4897	4897	4897	4897
应付账款及票据	10147	8816	8962	9150
其他流动负债	881	881	881	881
流动负债合计	21014	18988	19222	19484
长期借款	76	76	76	76
其他长期负债	295	295	295	295
非流动负债合计	371	371	371	371
负债合计	21385	19359	19592	19855
股本	4422	4422	4422	4422
少数股东权益	4431	4982	5628	6283
股东权益合计	19810	23608	27711	31946
负债和股东权益合计	41195	42967	47303	51801

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.1%	-18.2%	3.0%	2.0%
EBIT 增长率	53.0%	-23.6%	2.1%	4.3%
净利润增长率	25.2%	-19.0%	6.5%	3.6%
盈利能力				
毛利率	20.1%	18.9%	18.8%	19.1%
净利率	9.2%	9.1%	9.4%	9.5%
总资产收益率 ROA	9.7%	7.6%	7.3%	6.9%
净资产收益率 ROE	26.1%	17.4%	15.7%	14.0%
偿债能力				
流动比率	0.77	1.06	1.38	1.69
速动比率	0.55	0.86	1.18	1.49
现金比率	0.15	0.50	0.81	1.12
资产负债率	51.91%	45.05%	41.42%	38.33%
经营效率				
应收账款周转天数	5.77	5.59	5.65	5.63
存货周转天数	46.8	46.5	46.6	46.5
总资产周转率	1.11	0.85	0.82	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	0.73	0.78	0.81
每股净资产	3.48	4.21	4.99	5.80
每股经营现金流	1.12	1.45	1.35	1.41
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	4.8	5.9	5.6	5.4
PB	1.25	1.03	0.87	0.75
EV/EBITDA	2.58	2.34	1.43	0.50
股息收益率	6.90%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,741	3,798	4,103	4,236
折旧和摊销	1,717	1,596	1,538	1,460
营运资金变动	(2,581)	351	(94)	61
经营活动现金流	4,938	6,401	5,988	6,251
资本开支	603	(211)	(332)	(361)
投资	(1,582)	0	0	0
投资活动现金流	(2,613)	467	619	638
股权募资	85	0	0	0
债务募资	(1,173)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,018)	(560)	(591)	(636)
现金净流量	307	6,308	6,017	6,253

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产建筑行业审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。