

## 南钢股份 (600282.SH) 年报点评

审慎推荐-A (维持)

### 业绩同比大增, 先进钢材占比提升

- 钢材销量稳定, 先进钢材占比提升。**2021年公司钢材销量1040.37万吨, 同增2.11%, 产销率100%。分种类看, 专用板材、特钢长材、建筑螺纹销量分别为533.83、301.11、205.43万吨。其中, 先进钢材销量为181.11万吨, 同比增加16.15%, 占总销售量的17.41%, 同比上升2.13个百分点。公司生产的能源用钢、船舶及海工钢、高端机械用钢等先进钢材技术壁垒高, 利润空间大, 同时对应的下游需求较为旺盛, 预计未来公司仍将加大先进钢材的占比, 持续向高附加值产品过渡。展望2022年, 在“双碳”目标、供给侧改革背景下, 公司预计钢材产量1068万吨, 同比微增。
- 收入同比大增, 供需偏紧带动钢价上涨。**2021年公司实现营收756.74亿元, 同增42.45%。其中专用板材285.20亿元, 同增39.01%; 特钢长材155.88亿元, 同增26.81%, 建筑螺纹94.63亿元, 同增46.20%; 贸易121.03亿元, 同增57.57%。2021年公司平均钢材售价为5149元/吨, 同增33.78%, 主因前三季度国内外需求较旺带动钢价上涨。综合来看, 2021年公司吨钢毛利为772元/吨, 同增49.19%。整体毛利率为11.69%, 同比上升0.83个百分点, 主因钢材吨盈利上升所致。
- 期间费用率有所上升, 净利润显著增加。**公司期间费用率为5.04%, 同比上升0.52个百分点。其中销售、管理费用率分别同比下降0.14、0.34个百分点, 或因规模化优势; 财务费用率为0.26%, 同比下降0.22个百分点, 主因融资成本降低及利息收入增加; 研发费用率为2.82%, 同比大幅上升1.22个百分点, 主因加大数字化及新工艺、新技术、新产品等的投入。2021年公司计提各类减值损失共计4.34亿元, 同增1.95亿元, 主因子公司敬邳达固定资产减值、合力新材商誉减值及公司存货减值增加。综合起来, 公司2021年吨钢净利为393元/吨, 同增41%; 归母净利润为40.91亿元, 同增43.75%。
- 经营性现金流大增, 积极延伸产业链布局。**公司2021年收现比为1.0324, 同增5.12个百分点; 付现比为1.0178, 同增5.48个百分点。综合来看, 经营净现金流入45.20亿元, 较上年多流入19.55亿元; 投资活动净流出53.91亿元, 较上年多流出38.79亿元, 主因收购万盛股份、北仑船务等投资支付的现金大幅增加。2021年公司的资产负债率为52.96%, 同升3.36个百分点, 但仍处于行业较低水平。此外, 公司围绕上游焦炭进行布局, 在印尼合计建设650万吨的焦炭项目; 收购万盛股份, 切入精细化工领域, 打造第三主业; 控股钢宝股份, 打造C2M生态综合供应链服务平台。
- 投资建议:**公司先进钢材技术壁垒高, 利润空间大, 预计未来占比逐渐提升; 向原材料、精细化工等领域延伸产业链, 今年开始有望增厚业绩。此外, 公司拟每10股派发现金3元, 股息率约8%, 处于行业高位。预计公司2022-2024年EPS分别为0.75、0.86、0.97元/股, 对应的PE为5.0、4.4、3.9倍, 维持“审慎推荐-A”评级。
- 风险提示:**原材料价格上涨、下游行业市场波动风险、印尼焦炭业务不及预期。

中游制造/建筑工程  
当前股价: 3.77元

### 基础数据

总股本(万股)	615892
已上市流通股(万股)	446075
总市值(亿元)	232
流通市值(亿元)	168
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	15.5
资产负债率	53.0%
主要股东	南京南钢铁联合有限公司
主要股东持股比例	56.96%

### 股价表现



### 相关报告

1、《南钢股份(600282)——产业链纵向延伸, 分红力度持续加大》  
2022-03-07

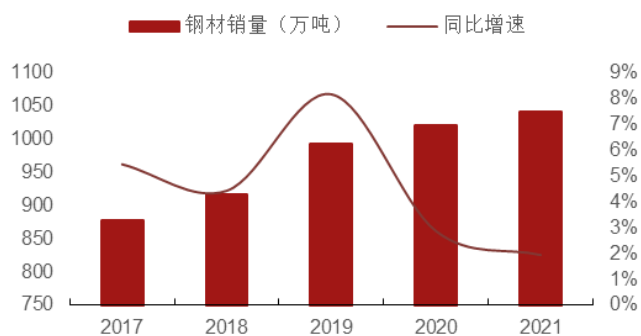
唐笑 S1090521050001  
tangxiao2@cmschina.com.cn  
岳恒宇 S1090521050002  
yuehengyu@cmschina.com.cn  
贾宏坤 研究助理  
jihongkun@cmschina.com.cn

### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	53123	75674	86772	95410	105939
同比增长	11%	42%	15%	10%	11%
营业利润(百万元)	3861	5028	6986	7987	9261
同比增长	-5%	30%	39%	14%	16%
归母净利润(百万元)	2846	4091	4613	5300	5989
同比增长	9%	44%	13%	15%	13%
每股收益(元)	0.46	0.66	0.75	0.86	0.97
PE	8.2	5.7	5.0	4.4	3.9
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

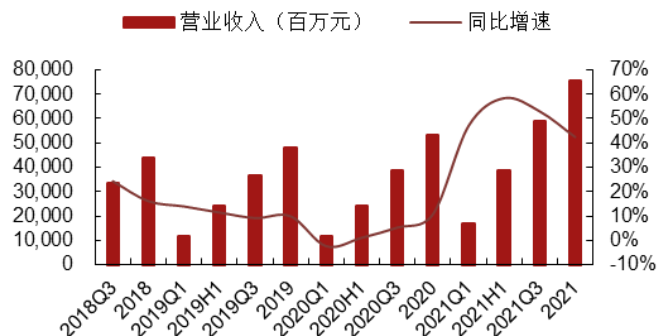
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司钢材销量及同比增速



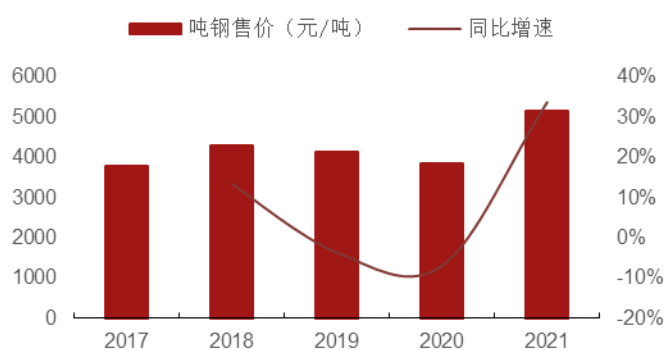
资料来源: iFind、招商证券

图 2 公司营业收入及同比增速



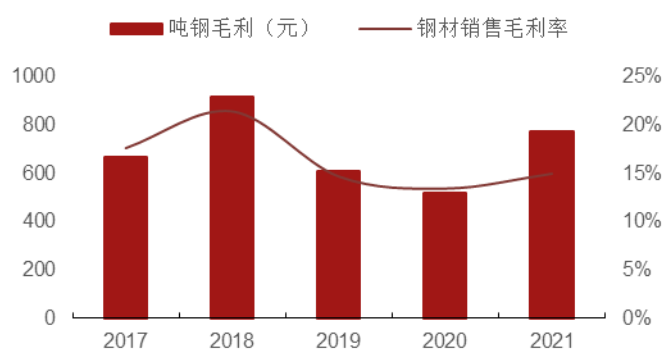
资料来源: iFind、招商证券

图 3 吨钢售价及同比增速 (不含税)



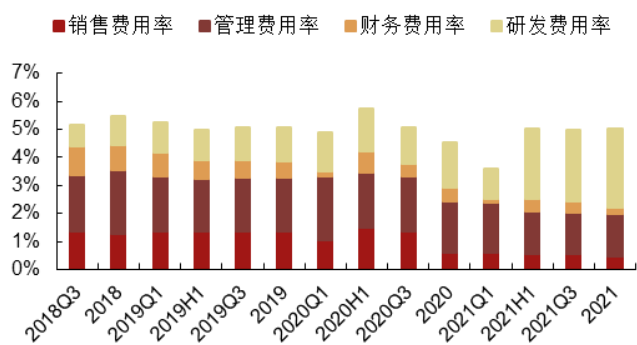
资料来源: iFind、招商证券

图 4 公司吨钢毛利及毛利率



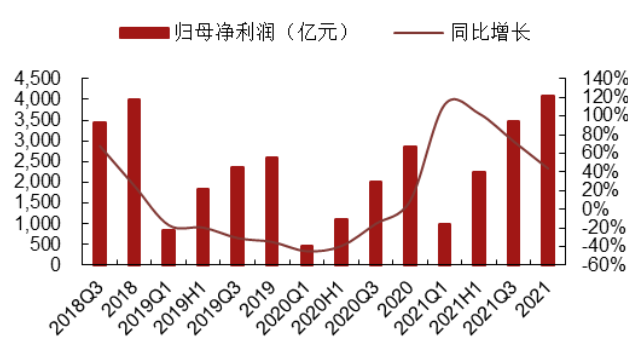
资料来源: iFind、招商证券

图 5 公司期间费用率



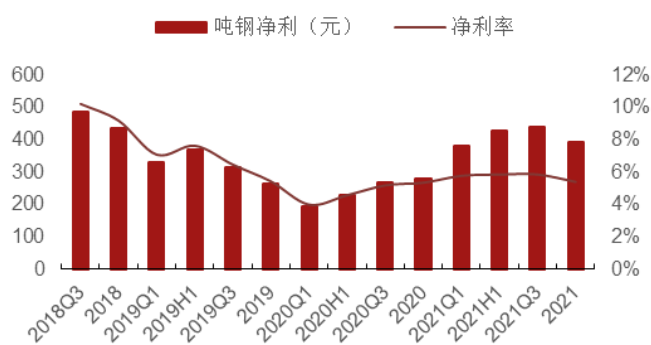
资料来源: iFind、招商证券

图 6 公司归母净利润及同比增速



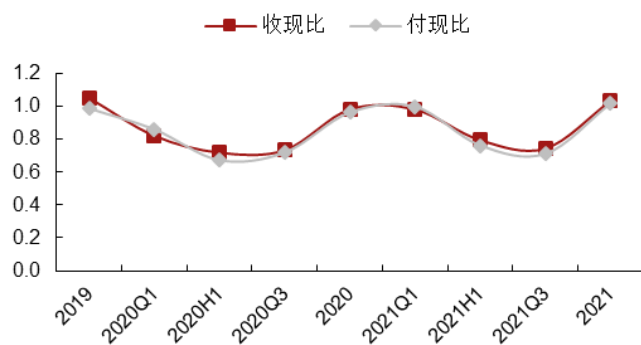
资料来源: iFind、招商证券

图 7 公司吨钢净利及净利率



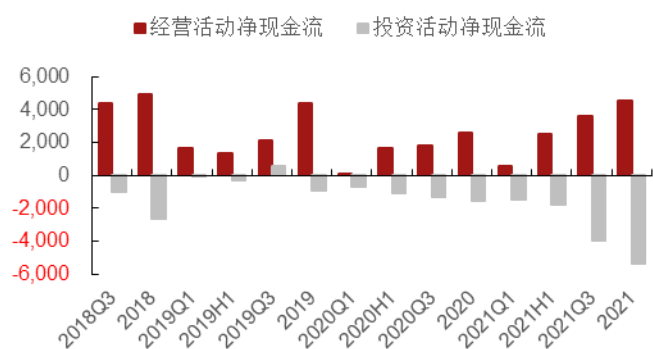
资料来源: iFind、招商证券

图 8 公司收现比、付现比



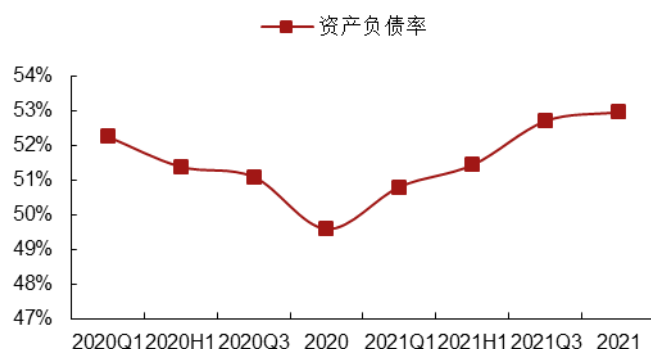
资料来源: iFind、招商证券

图 9 公司现金流净额 (百万元)



资料来源: iFind、招商证券

图 10 公司资产负债率



资料来源: iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	21940	25264	29539	34659	42192
现金	5687	6314	5500	6496	9022
交易性投资	1384	1396	1390	1393	1391
应收票据	0	405	464	510	567
应收款项	829	1214	1449	1593	1769
其它应收款	241	112	129	141	157
存货	6892	8170	10555	11569	12789
其他	6908	7654	10053	12957	16498
<b>非流动资产</b>	25966	32437	33215	33887	34189
长期股权投资	1817	2040	2244	2311	2380
固定资产	19140	19271	19932	20653	20823
无形资产商誉	1298	1255	1129	1016	915
其他	3711	9871	9909	9907	10071
<b>资产总计</b>	<b>47906</b>	<b>57701</b>	<b>62753</b>	<b>68546</b>	<b>76381</b>
<b>流动负债</b>	20335	27281	28753	29652	31762
短期借款	4499	6537	6311	6039	6300
应付账款	9244	12973	15093	15716	16916
预收账款	4002	3865	4365	4784	5288
其他	2590	3906	2985	3114	3258
<b>长期负债</b>	3424	3275	2952	2841	2750
长期借款	1246	1618	1456	1310	1179
其他	2178	1657	1496	1531	1570
<b>负债合计</b>	<b>23758</b>	<b>30556</b>	<b>31705</b>	<b>32493</b>	<b>34512</b>
股本	6146	6159	6159	6159	6159
资本公积金	5444	5504	5559	5615	5671
留存收益	12140	14724	17490	20944	24814
少数股东权益	418	758	1840	3334	5226
归属于母公司所有者权益	23730	26387	29208	32718	36643
<b>负债及权益合计</b>	<b>47906</b>	<b>57701</b>	<b>62753</b>	<b>68546</b>	<b>76381</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2565	4520	4743	5227	6081
净利润	3188	4095	5696	6794	7880
折旧摊销	1888	1719	1793	1838	1889
财务费用	438	412	455	420	397
投资收益	(565)	(234)	(821)	(888)	(936)
营运资金变动	(2631)	(1605)	(2348)	(2938)	(3150)
其它	247	134	(32)	1	1
<b>投资活动现金流</b>	(1512)	(5391)	(1686)	(1619)	(1245)
资本支出	(2770)	(2587)	(2329)	(2445)	(1956)
其他投资	1258	(2804)	643	826	711
<b>筹资活动现金流</b>	259	439	(3871)	(2612)	(2310)
借款变动	(4075)	2673	(1446)	(433)	115
普通股增加	1717	13	0	0	0
资本公积增加	3603	60	55	56	56
股利分配	(1329)	(1537)	(1848)	(1845)	(2120)
其他	342	(770)	(633)	(389)	(361)
<b>现金净增加额</b>	1312	(431)	(814)	996	2526

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	53123	75674	86772	95410	105939
营业成本	47327	66833	75466	82715	91437
营业税金及附加	271	316	363	399	443
营业费用	316	342	366	373	383
管理费用	983	1144	1225	1251	1283
研发费用	849	2135	2516	2958	3496
财务费用	253	194	455	420	397
资产减值损失	(226)	(434)	(217)	(195)	(176)
公允价值变动收益	(66)	218	197	200	180
其他收益	341	281	323	355	391
投资收益	688	252	302	332	365
<b>营业利润</b>	3861	5028	6986	7987	9261
营业外收入	44	44	45	46	48
营业外支出	26	93	96	99	102
<b>利润总额</b>	3879	4978	6935	7935	9207
所得税	691	883	1239	1140	1326
少数股东损益	342	4	1082	1495	1891
<b>归属于母公司净利润</b>	2846	4091	4613	5300	5989

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	11%	42%	15%	10%	11%
营业利润	-5%	30%	39%	14%	16%
归母净利润	9%	44%	13%	15%	13%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.9%	11.7%	13.0%	13.3%	13.7%
净利率	5.4%	5.4%	5.3%	5.6%	5.7%
ROE	14.1%	16.3%	16.6%	17.1%	17.3%
ROIC	11.4%	12.8%	16.0%	17.3%	17.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.6%	53.0%	50.5%	47.4%	45.2%
净负债比率	12.4%	16.2%	12.6%	10.9%	10.0%
流动比率	1.1	0.9	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5
存货周转率	7.4	8.9	8.1	7.5	7.5
应收账款周转率	59.1	61.9	49.1	47.5	47.7
应付账款周转率	4.9	6.0	5.4	5.4	5.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.46	0.66	0.75	0.86	0.97
每股经营净现金	0.42	0.73	0.77	0.85	0.99
每股净资产	3.85	4.28	4.74	5.31	5.95
每股股利	0.25	0.30	0.30	0.34	0.39
<b>估值比率</b>					
PE	8.2	5.7	5.0	4.4	3.9
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.6	7.4	5.6	5.0	4.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**唐笑：**12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

**岳恒宇：**CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

**贾宏坤：**CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。