

南钢股份 (600282.SH)

经营稳健，打造成长第二曲线

增持

核心观点

受益行业红利，业绩大幅增长。2021年公司实现营业收入756.74亿元，同比增长42.45%，归母净利润40.91亿元，同比增长43.75%。其中四季度受原辅料价格上涨影响，单季实现营业收入165.19亿元，环比下降19.69%，归母净利润6.22亿元，环比下降48.49%。此外，公司计划向全体股东每10股派发现金股利3元(含税)，对应2022年3月22日收盘价，股息率为7.96%。

产品结构持续升级。2021年，公司钢材销量1040.37万吨，同比增长2.11%，其中先进钢铁材料销量为181.11万吨，同比增加16.15%，提升公司钢铁产品毛利率水平。公司注重产品研发投入，2021年完成39个新产品开发，17项产品通过省级新产品鉴定，其中6项达到国际领先水平。

印尼焦炭项目稳步推进。公司计划在印尼青山工业园打造海外焦炭生产基地，合资设立印尼金瑞新能源、印尼金祥新能源科技，分别建设年产260万吨、390万吨焦炭项目。目前260万吨焦炭项目已完成了2#焦炉筑炉、烟囱封顶等重大节点任务，进入设备安装调试阶段。随着国内环保要求的日益严格，焦炭供应增量放缓，焦煤价格支撑下，价格高位震荡。对海外焦炭资源的布局，有望促使公司原料供应稳定性及成本控制能力进一步增强。

万盛股份收购积极推进。万盛股份是磷系阻燃剂龙头，正积极拓展锂离子电解液添加剂和导电新材料。报告期，公司出资11.87亿元受让万盛股份5000万股股份。目前公司已收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》；万盛股份已收到中国证监会出具的《关于核准浙江万盛股份有限公司非公开发行股票的批复》，预计2022年4月份完成新增股份登记手续暨完成本次收购。收购完成后，有助于公司在材料领域构建复合成长的产业链生态圈。

风险提示：需求端出现超预期下滑；产量管控力度不及预期；项目建设进度不及预期。

投资建议：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，运营效率持续改善，盈利能力稳步提升。考虑到原材料价格变动，我们下调了业绩预测，预计公司2022-2024年收入796/836/885亿元，同比增速5.2%/5.1%/5.9%，归母净利润43.7/45.8/48.4亿元，同比增速6.8%/4.8%/5.7%；摊薄EPS为0.71/0.74/0.79元，当前股价对应PE为5.3/5.1/4.8x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	53,123	75,674	79,594	83,628	88,537
(+/-%)	10.7%	42.5%	5.2%	5.1%	5.9%
净利润(百万元)	2846	4091	4368	4577	4840
(+/-%)	9.2%	43.8%	6.8%	4.8%	5.7%
每股收益(元)	0.46	0.66	0.71	0.74	0.79
EBIT Margin	8.0%	9.3%	6.1%	6.1%	6.1%
净资产收益率(ROE)	12.0%	15.5%	15.3%	14.8%	14.5%
市盈率(PE)	8.14	5.68	5.32	5.07	4.80
EV/EBITDA	7.68	6.16	8.19	7.78	7.39
市净率(PB)	0.98	0.88	0.81	0.75	0.70

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

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

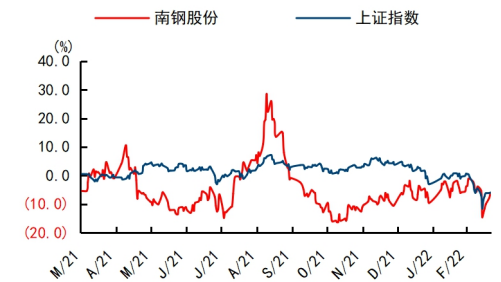
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	不适用
收盘价	3.77元
总市值/流通市值	23219/16818百万元
52周最高价/最低价	5.17/3.25元
近3个月日均成交额	195.64百万元

市场走势

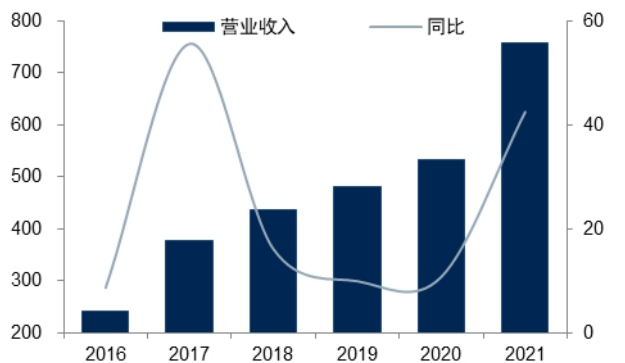


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

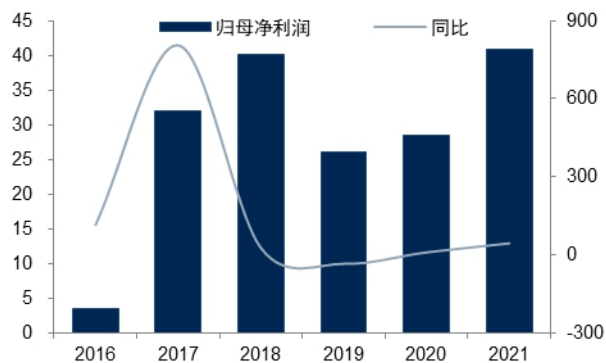
相关研究报告

- 《南钢股份-600282-2021年三季度点评：中厚板量价齐升，焦炭项目稳步推进》——2021-11-03
- 《南钢股份-600282-2021年中报点评：钢铁主业稳健，产业投资打造新增长点》——2021-08-19
- 《南钢股份-600282-2019年年报点评：中厚板优势突出，高分红彰显价值》——2020-03-26
- 《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

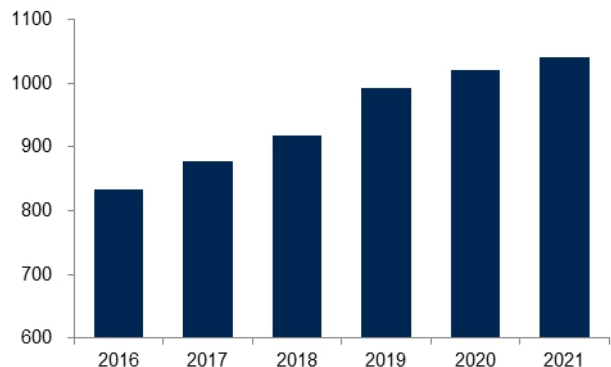
受益行业红利，业绩大幅增长。2021 年公司实现营业收入 756.74 亿元，同比增长 42.45%，归母净利润 40.91 亿元，同比增长 43.75%。其中四季度受原辅料价格上涨影响，单季实现营业收入 165.19 亿元，环比下降 19.69%，归母净利润 6.22 亿元，环比下降 48.49%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元（含税），对应 2022 年 3 月 22 日收盘价，股息率为 7.96%。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）


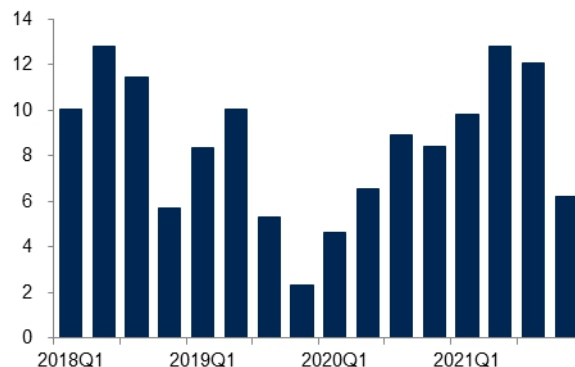
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（亿元、%）


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司钢材产量（万吨）


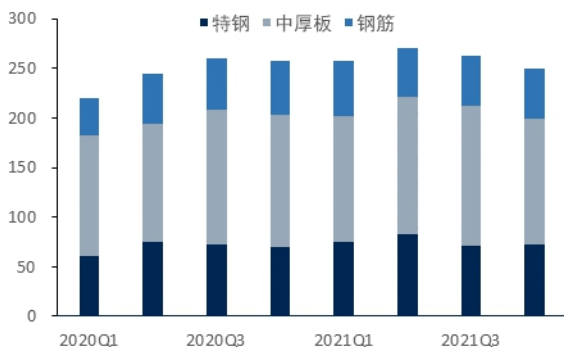
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润（亿元）


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

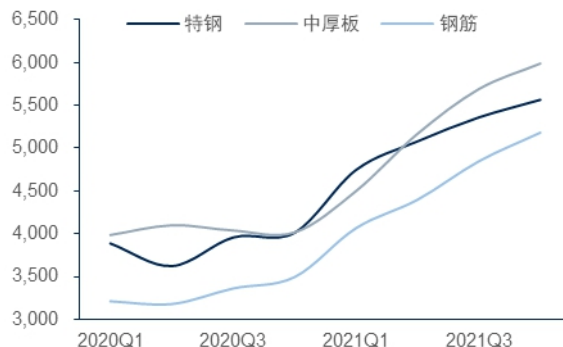
产品结构持续升级。2021 年，公司钢材销量 1040.37 万吨，同比增长 2.11%，其中先进钢铁材料销量为 181.11 万吨，同比增加 16.15%，提升公司钢铁产品毛利率水平。公司注重产品研发投入，2021 年完成 39 个新产品开发，17 项产品通过省级新产品鉴定，其中 6 项达到国际领先水平。

图5: 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6: 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

印尼焦炭项目稳步推进。公司围绕上游产业链布局,在印尼青山工业园打造海外焦炭生产基地,合资设立印尼金瑞新能源、印尼金祥新能源科技,分别建设年产260万吨、390万吨焦炭项目。目前260万吨焦炭项目已完成了2#焦炉筑炉、烟囱封顶等重大节点任务,进入设备安装调试阶段。随着国内环保要求的日益严格,焦炭供应增量放缓,焦煤价格支撑下,价格高位震荡。对海外焦炭资源的布局,有望促使公司原料供应稳定性及成本控制能力进一步增强。

万盛股份收购积极推进。万盛股份是磷系阻燃剂龙头,正积极拓展锂离子电解液添加剂和导电新材料。报告期,公司出资11.87亿元受让万盛股份5000万股股份。目前公司已收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》;万盛股份已收到中国证监会出具的《关于核准浙江万盛股份有限公司非公开发行股票的批复》,预计2022年4月份完成新增股份登记手续暨完成本次收购。收购完成后,有助于公司在材料领域构建复合成长的产业链生态圈。

投资建议: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,运营效率持续改善,盈利能力稳步提升。考虑到原材料价格变动,我们下调了业绩预测,预计公司2022-2024年收入796/836/885(原预测713/756/-)亿元,同比增速5.2%/5.1%/5.9%,归母净利润43.7/45.8/48.4(原预测46.6/50.0/-)亿元,同比增速6.8%/4.8%/5.7%;摊薄EPS为0.71/0.74/0.79元,当前股价对应PE为5.3/5.1/4.8x,维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PB (LF)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
600282	南钢股份	3.77	232.19	0.46	0.66	0.71	0.74	8.20	5.71	5.31	5.09	11.99	0.91	增持
000932	华菱钢铁	5.30	366.16	1.04	1.50	1.57	1.61	5.10	3.53	3.38	3.29	18.99	0.84	增持
600782	新钢股份	5.54	176.66	0.85	1.44	1.60	1.72	6.52	3.85	3.46	3.22	11.49	0.68	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）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5687	6314	5000	5944	8012	营业收入	53123	75674	79594	83628	88537
应收款项	965	1731	1745	1833	1941	营业成本	47327	66833	71529	75171	79529
存货净额	6892	8170	8659	9085	9605	营业税金及附加	271	316	318	335	354
其他流动资产	7122	7675	7959	8363	8854	销售费用	316	342	318	335	354
流动资产合计	21940	25264	24737	26599	29786	管理费用	983	1144	1194	1254	1328
固定资产	21541	24067	26196	27228	27530	财务费用	253	194	231	181	119
无形资产及其他	1091	1102	1052	1002	952	投资收益	565	234	250	250	250
投资性房地产	1517	5228	5228	5228	5228	资产减值及公允价值变动	166	604	427	399	300
长期股权投资	1817	2040	2140	2240	2340	其他收入	(842)	(2657)	(1403)	(1472)	(1555)
资产总计	47906	57701	59352	62297	65835	营业利润	3861	5028	5278	5530	5847
短期借款及交易性金融负债	4681	7757	5684	5000	4500	营业外净收支	18	(50)	(10)	(10)	(10)
应付款项	9244	12973	13469	14133	14942	利润总额	3879	4978	5268	5520	5837
其他流动负债	6409	6552	7310	7670	8110	所得税费用	691	883	896	938	992
流动负债合计	20335	27281	26463	26803	27551	少数股东损益	342	4	4	5	5
长期借款及应付债券	2786	2131	2131	2131	2131	归属于母公司净利润	2846	4091	4368	4577	4840
其他长期负债	638	1144	1427	1741	2109	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期负债合计	3424	3275	3558	3872	4240	净利润	2846	4091	4368	4577	4840
负债合计	23758	30556	30021	30675	31791	资产减值准备	(121)	161	67	53	24
少数股东权益	418	758	760	762	765	折旧摊销	1886	1694	1666	1864	2024
股东权益	23730	26387	28571	30860	33280	公允价值变动损失	(166)	(604)	(427)	(399)	(300)
负债和股东权益总计	47906	57701	59352	62297	65835	财务费用	253	194	231	181	119
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(3375)	(1770)	817	473	522
每股收益	0.46	0.66	0.71	0.74	0.79	其它	267	(158)	(64)	(51)	(22)
每股红利	0.27	0.32	0.35	0.37	0.39	经营活动现金流	1336	3413	6426	6517	7088
每股净资产	3.86	4.28	4.64	5.01	5.40	资本开支	0	(4929)	(3384)	(2500)	(2000)
ROIC	13%	19%	12%	13%	14%	其它投资现金流	546	(99)	0	0	0
ROE	12%	16%	15%	15%	15%	投资活动现金流	786	(5250)	(3484)	(2600)	(2100)
毛利率	11%	12%	10%	10%	10%	权益性融资	(15)	194	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	6%	6%	6%	负债净变化	401	372	0	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(1631)	(1952)	(2184)	(2289)	(2420)
收入增长	11%	42%	5%	5%	6%	其它融资现金流	1773	5430	(2072)	(684)	(500)
净利润增长率	9%	44%	7%	5%	6%	融资活动现金流	(701)	2465	(4256)	(2973)	(2920)
资产负债率	50%	54%	52%	50%	49%	现金净变动	1421	627	(1314)	944	2068
息率	7.0%	8.4%	9.4%	9.9%	10.4%	货币资金的期初余额	4265	5687	6314	5000	5944
P/E	8.1	5.7	5.3	5.1	4.8	货币资金的期末余额	5687	6314	5000	5944	8012
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	企业自由现金流	0	787	3109	4038	5041
EV/EBITDA	7.7	6.2	8.2	7.8	7.4	权益自由现金流	0	6588	845	3204	4442

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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