

南钢股份 (600282.SH)

2022 年年报点评：产品结构升级，四元一链布局丰富

增持

核心观点

业绩回落，高附加值产品是亮点。2022 年，面对行业需求下滑、原材料价格高位运行等不利因素影响，公司持续推进极致降本、精益生产，深化产品结构升级，盈利在行业内保持相对优势。公司实现营业收入 706.67 亿元，同比下降 7.69%，归母净利润 21.61 亿元，同比下降 48.59%。四季度单季实现营业收入 180.22 亿元，环比上涨 1.49%，归母净利润 0.85 亿元，环比下降 85.54%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），合计拟派发现金红利 15.41 亿元（含税）。

产品结构升级，先进钢铁材料具备成本传导能力。近年来，公司持续加大研发投入，深耕厚板优势，并加强特钢长材研发，高附加值产品量价齐升。2022 年，公司研发费用达 23.11 亿元。拳头产品销量放量，全年先进钢铁材料实现销量 206.58 万吨，同比增长 14.06%。综合平均销售价格 6525 元/吨，同比增长 10.5%，对应毛利为 1036 元/吨，与 2021 年持平。

应用领域均衡，船舶与海工用钢表现突出。公司产品覆盖船舶与海工、汽车轴承弹簧、基础设施、工程机械与轨交等多行业，可有效弱化下游单一行业周期波动带来的负面影响。2022 年，受高炉大修和炉役检修影响，公司钢材产量下降 5.37% 至 984.43 万吨，但受益船舶与海工用钢领域相对景气以及公司产品优势，销量提升 43.32 万吨至 158.80 万吨。

四元一链布局丰富，围绕主业打造多个利润增长点。近年来，公司围绕钢铁产业链积极拓展生态，相关成果逐步显现。在产业链延伸方面，公司海外年产 650 万吨焦炭项目建设工作有序推进，2022 年实现焦炭销量 29.79 万吨，净利润 0.21 亿元。在多元产业运营方面，2022 年公司完成柏中环境收购。柏中环境是一家水务环境领域的综合服务商，2022 年实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 12.89%。

风险提示：需求端出现超预期下滑；产量管控力度不及预期；原材料价格波动超预期；项目建设进度不及预期；间接控股股东拟变更。

投资建议：公司是老牌中厚板龙头企业，特钢长材快速发展，焦炭项目有序推进。考虑到钢铁行业经营压力仍存，我们下调了业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 783.6/840.8/873.3（原预测 829.8/888.8/-）亿元，同比增速 10.9%/7.3%/3.9%，归母净利润 29.7/30.7/32.7（原预测 38.2/42.6/-）亿元，同比增速 37.2%/3.5%/6.6%；摊薄 EPS 为 0.48/0.50/0.53 元，当前股价对应 PE 为 7.9/7.7/7.2x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,674	70,667	78,361	84,075	87,328
(+/-%)	42.5%	-6.6%	10.9%	7.3%	3.9%
净利润(百万元)	4091	2161	2965	3067	3269
(+/-%)	43.8%	-47.2%	37.2%	3.5%	6.6%
每股收益(元)	0.66	0.35	0.48	0.50	0.53
EBIT Margin	6.5%	4.4%	4.7%	4.6%	4.7%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	8.3%	10.8%	10.5%	10.6%
市盈率 (PE)	5.8	10.9	7.9	7.7	7.2
EV/EBITDA	8.2	12.7	10.7	10.1	9.5
市净率 (PB)	0.89	0.90	0.85	0.81	0.77

资料来源：iFind、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	
收盘价	3.82 元
总市值/流通市值	23551/17064 百万元
52 周最高价/最低价	4.15/2.72 元
近 3 个月日均成交额	186.02 百万元

市场走势



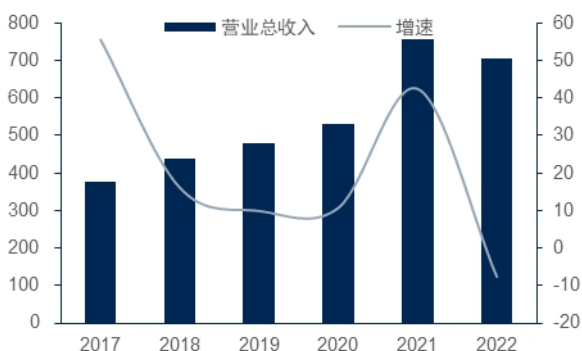
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南钢股份(600282.SH)-2022 年中报点评：结构升级，二季度业绩逆势增长》——2022-08-25
- 《南钢股份(600282.SH)-经营稳健，打造成长第二曲线》——2022-03-23
- 《南钢股份-600282-2021 年三季报点评：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

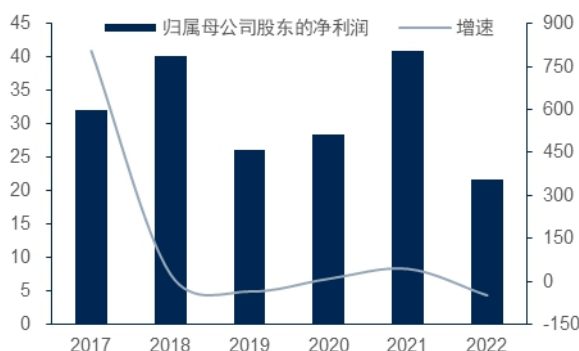
业绩回落，高附加值产品是亮点。2022年，面对行业需求下滑、原材料价格高位运行等不利因素影响，公司持续推进极致降本、精益生产，深化产品结构升级，盈利在行业内保持相对优势。公司实现营业收入706.67亿元，同比下降7.69%，归母净利润21.61亿元，同比下降48.59%。四季度单季实现营业收入180.22亿元，环比上涨1.49%，归母净利润0.85亿元，环比下降85.54%。此外，公司计划向全体股东每10股派发现金红利2.5元（含税），合计拟派发现金红利15.41亿元（含税），占2022年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的71.31%。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：iFind、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：iFind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（亿元，%）



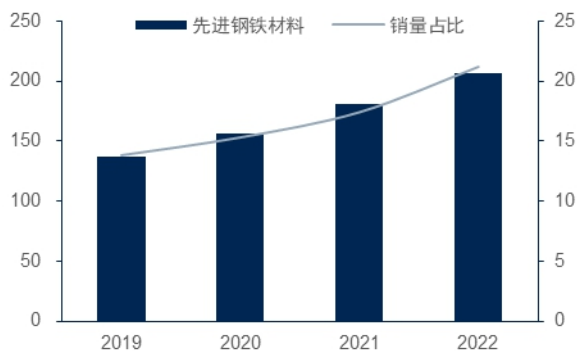
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（亿元，%）

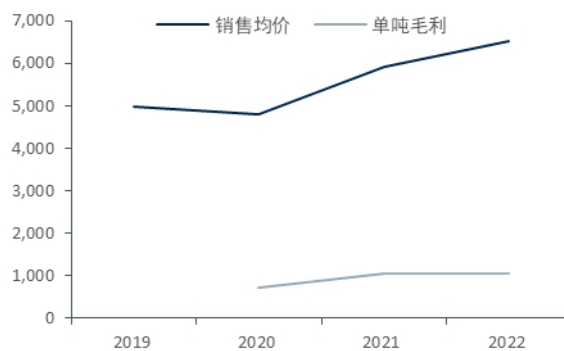


资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

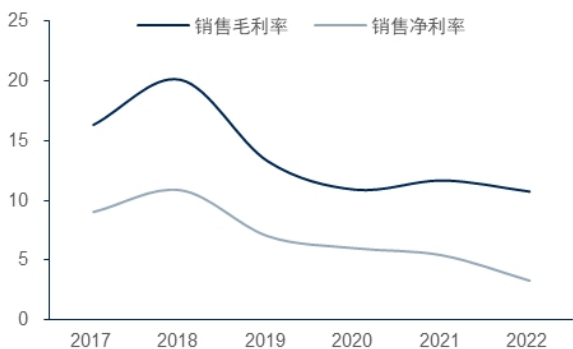
产品结构升级，先进钢铁材料具备成本传导能力。近年来，公司持续加大研发投入，深耕厚板优势，并加强特钢长材研发，高附加值产品量价齐升。2022年，公司研发费用达23.11亿元，占营业收入比重提升至3.27%。X80级管线钢、超低温用镍系钢、耐磨钢、船舶制造系列用钢、高标轴承钢等拳头产品销量放量，全年先进钢铁材料实现销量206.58万吨，同比增长14.06%，占钢材产品总销量21.19%。综合平均销售价格6525元/吨，同比增长10.5%，对应毛利为1036元/吨，与2021年持平。分产品来看，中厚板、特钢的价格韧性明显优于建筑螺纹，成本传导能力相对占优。

图5: 先进钢铁材料销量情况 (万吨, %)


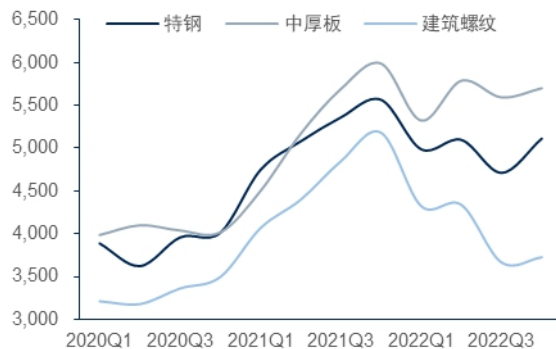
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 先进钢铁材料售价和毛利情况 (元/吨)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售毛利率、净利率变化 (%)


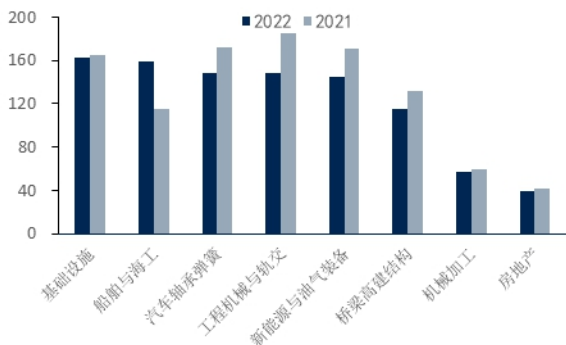
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 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

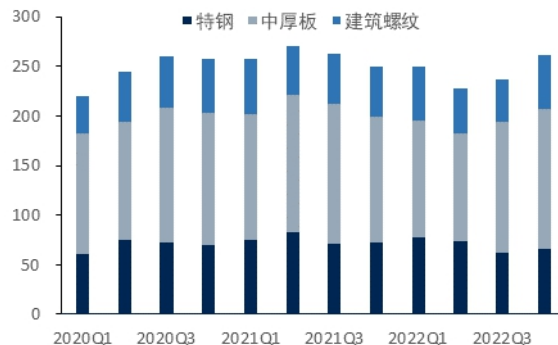
应用领域均衡，船舶与海工用钢表现突出。公司产品覆盖船舶与海工、汽车轴承弹簧、基础设施、工程机械与轨交、桥梁高建结构、新能源与油气装备等多行业，可有效弱化下游单一行业周期波动带来的负面影响。2022年，受高炉大修和炉役检修影响，公司钢材产量下降5.37%至984.43万吨，但受益船舶与海工用钢领域相对景气以及公司产品优势，销量提升43.32万吨至158.80万吨。

图9: 钢材产品下游应用行业销量占比 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 单季分产品销量 (万吨)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

四元一链布局丰富, 围绕主业打造多个利润增长点。近年来, 公司围绕钢铁产业链积极拓展生态, 相关成果逐步显现。在产业链延伸方面, 公司海外年产 650 万吨焦炭项目有序推进, 2022 年实现焦炭销量 29.79 万吨, 净利润 0.21 亿元。截至报告期末印尼金瑞 1#、2#焦炉已投运, 3#焦炉已烘炉, 4#焦炉正在砌炉, 印尼金祥 2#焦炉准备烘炉、1 号焦炉正在砌炉, 其余焦炉及其配套设施正在按序推进现场施工。在多元产业运营方面, 2022 年公司完成柏中环境收购。柏中环境是一家水务环境领域的综合服务商, 2022 年实现归母净利润 3.07 亿元, 同比增长 12.89%。

投资建议: 公司是老牌中厚板龙头企业, 特钢长材快速发展, 焦炭项目有序推进。考虑到钢铁行业经营压力仍存, 我们下调了业绩预测, 预计公司 2023-2025 年收入 783.6/840.8/873.3(原预测 829.8/888.8/-) 亿元, 同比增速 10.9%/7.3%/3.9%, 归母净利润 29.7/30.7/32.7 (原预测 38.2/42.6/-) 亿元, 同比增速 37.2%/3.5%/6.6%; 摊薄 EPS 为 0.48/0.50/0.53 元, 当前股价对应 PE 为 7.9/7.7/7.2x, 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 (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600282	南钢股份	3.82	235.51	0.66	0.35	0.48	0.50	5.75	10.90	7.94	7.68	15.50	0.91	增持
000932	华菱钢铁	5.40	373.07	1.40	0.92	1.01	1.06	3.85	5.87	5.35	5.09	21.32	0.75	增持
600782	宝钢股份	6.27	1,395.84	1.06	0.52	0.60	0.68	5.91	12.06	10.45	9.22	12.38	0.73	买入

资料来源: iFinD、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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6314	11758	5000	5000	5000	营业收入	75674	70667	78361	84075	87328
应收款项	1731	3452	2147	2303	2393	营业成本	66833	63067	69882	75017	77850
存货净额	8170	7034	7492	8037	8335	营业税金及附加	316	344	392	420	437
其他流动资产	7675	6558	7836	8407	8733	销售费用	342	369	407	437	454
流动资产合计	25264	30752	24426	25698	26411	管理费用	1144	1494	1449	1540	1592
固定资产	24067	32513	34572	35872	36527	研发费用	2135	2311	2586	2774	2882
无形资产及其他	1102	4876	4681	4486	4291	财务费用	194	399	557	502	419
投资性房地产	5228	5979	5979	5979	5979	投资收益	234	(68)	200	200	200
长期股权投资	2040	556	656	756	856	资产减值及公允价值变动	604	385	385	458	410
资产总计	57701	74675	70312	72790	74063	其他收入	(522)	(244)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	7757	14885	9458	7917	5591	营业利润	5028	2756	3673	4042	4304
应付款项	12973	14273	13111	14064	14586	营业外净收支	(50)	(124)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	6552	7084	7003	7512	7791	利润总额	4978	2633	3623	3992	4254
流动负债合计	27281	36242	29572	29493	27968	所得税费用	883	309	435	679	723
长期借款及应付债券	2131	5060	5060	5060	5060	少数股东损益	4	162	223	246	262
其他长期负债	1144	2626	3339	4240	5272	归属于母公司净利润	4091	2161	2965	3067	3269
长期负债合计	3275	7686	8400	9300	10332	现金流量表 (百万元)					
负债合计	30556	43928	37972	38793	38300	净利润	4091	2161	2965	3067	3269
少数股东权益	758	4675	4787	4910	5041	资产减值准备	161	(66)	319	54	25
股东权益	26387	26071	27554	29087	30722	折旧摊销	1694	2245	2103	2299	2424
负债和股东权益总计	57701	74675	70312	72790	74063	公允价值变动损失	(604)	(385)	(385)	(458)	(410)
关键财务与估值指标						财务费用	194	399	557	502	419
每股收益	0.66	0.35	0.48	0.50	0.53	营运资本变动	(1770)	3030	(642)	1144	1146
每股红利	0.32	0.46	0.24	0.25	0.27	其它	(158)	15	(207)	69	106
每股净资产	4.28	4.23	4.47	4.72	4.98	经营活动现金流	3413	7001	4152	6175	6561
ROIC	12.62%	6.66%	6%	7%	7%	资本开支	0	(10608)	(3900)	(3000)	(2500)
ROE	15.50%	8.29%	11%	11%	11%	其它投资现金流	(99)	(576)	0	0	0
毛利率	12%	11%	11%	11%	11%	投资活动现金流	(321)	(9700)	(4000)	(3100)	(2600)
EBIT Margin	6%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	(33)	480	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	7%	7%	7%	负债净变化	372	3443	0	0	0
收入增长	42%	-7%	11%	7%	4%	支付股利、利息	(1952)	(2829)	(1482)	(1534)	(1634)
净利润增长率	44%	-47%	37%	3%	7%	其它融资现金流	728	6437	(5427)	(1541)	(2326)
资产负债率	54%	65%	61%	60%	59%	融资活动现金流	(2464)	8143	(6910)	(3075)	(3961)
股息率	8.3%	12.0%	6.3%	6.5%	6.9%	现金净变动	627	5444	(6758)	0	0
P/E	5.8	10.9	7.9	7.7	7.2	货币资金的期初余额	5687	6314	11758	5000	5000
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	货币资金的期末余额	6314	11758	5000	5000	5000
EV/EBITDA	8.2	12.7	10.7	10.1	9.5	企业自由现金流	0	(2612)	768	3668	4484
						权益自由现金流	0	7267	(5150)	1710	1811

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