

南钢股份（600282）跟踪报告

中厚板盈利强势，高端板材溢价提升，看好公司二季度业绩超预期

强推（维持）

当前价：4.32元

- ❖ **中厚板价格韧性弹性兼具。**今年以来，中厚板的价格表现出了极强的韧性和弹性，在2、3月份其他品种价格下跌阶段，中厚板平均价格反而逆势上涨，极具韧性。在4月份其他品种价格上升阶段，中厚板价格也随着上涨，弹性十足。当前南京地区的中厚板价格已近由年初的低于螺纹240元变成了高于440元，价格优势明显。
- ❖ **中板盈利抬升，直逼去年4季度。**而从盈利的纵向对比来看，4月份开始，以普通中板的为代表中厚板产品盈利就一直在上升。当前最普通的20mm中板的模拟毛利也已经在1000元/吨左右，直逼去年4季度供暖季限产前的行情。
- ❖ **高端中厚板溢价提升明显。**除了中厚板本身的盈利水平攀升明显，高端中厚板还在本轮涨价过程中享受了更高的溢价，以锅炉容器板、翼缘板和造船板为例。今年5月份锅炉容器板、翼缘板和造船板相较于普通中板的溢价分别为586、103和572元，而去年Q4的价差分别为347、20和358，溢价提升十分明显。
- ❖ **南钢股份料高度受益。**南钢股份以钢铁生产为主业，其中中厚板为公司主要优势产品，2017年公司生产中厚板449万吨，占公司钢材产品的一半以上。公司中厚板产品中85%为优特钢中板，船用钢、能源用钢和压力容器用钢均为公司的王牌产品因此我们认为公司除了享受中厚板整体毛利上升带来的利润提升，还会享受高端产品溢价增加带来的利润提升，形成双重拉升效果。
- ❖ **盈利假设。**经过估算，2018年4、5月份，公司中板的吨钢盈利较1季度平均水平提高了400元/吨左右，其他品种吨钢盈利较1季度平均水平提高了200元/吨左右。若采用较为保守的估计方法，假设6月份吨钢毛利与4、5月份的平均水平一致，2季度产销量与1季度一致，则毛利总共增厚7亿元左右，中板贡献了65%的增量。公司的所得税减免项目较多，按1季度13%的所得税率计算，净利润增厚在6亿元左右。即2季度单季净利润可达到18.4亿元，假设与1季度一致，扣除19%的少数股东权益，则归母净利润在15亿左右，单季年化PE为3.15。
- ❖ **投资建议：**预测公司2018、2019、2020年公司的主营业务收入分别为488.81/586.57/615.90亿元，对应归母净利润为50.06/59.38/65.43亿元，对应的EPS为1.14/1.35/1.48元，对应的PE分别为4/3/3倍。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**需求不及预期

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	37,601	48,881	58,657	61,590
同比增速(%)	55.5%	30.0%	20.0%	5.0%
净利润(百万)	3,138	5,006	5,938	6,543
同比增速(%)	607.7%	59.5%	18.6%	10.2%
每股盈利(元)	0.71	1.14	1.35	1.48
市盈率(倍)	6	4	3	3
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2018年5月31日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

联系人：罗兴

电话：010-63214656

邮箱：luoxing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	440,898
已上市流通股(万股)	387,575/-
总市值(亿元)	59.0
流通市值(亿元)	2.9
资产负债率(%)	5.21
每股净资产(元)	1.65
12个月内最高/最低价	6.58/3.05

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《南钢股份（600282）：中厚板下游景气，“一体三元”共发展》

2018-02-12

《南钢股份（600282）：中板强势一季度营业利润基本持平，全年业绩值得期待》

2018-04-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,748	9,876	17,608	25,598
应收票据	4,668	4,668	4,668	4,668
应收账款	638	829	995	1,045
预付账款	234	300	360	378
存货	4,152	5,323	6,387	6,707
其他流动资产	1,553	1,317	1,317	1,317
流动资产合计	13,993	22,313	31,335	39,712
其他长期投资	243	243	243	243
长期股权投资	287	287	287	287
固定资产	20,634	19,588	18,621	17,726
在建工程	719	719	719	719
无形资产	859	859	859	859
其他非流动资产	1,001	1,001	1,001	1,001
非流动资产合计	23,743	22,697	21,730	20,835
资产合计	37,735	45,010	53,064	60,547
短期借款	3,304	3,304	3,304	3,304
应付票据	6,111	6,111	6,111	6,111
应付账款	4,044	5,185	6,222	6,533
预收款项	2,694	3,502	4,203	4,413
其他应付款	237	237	237	237
一年内到期的非流动负债	2,862	2,862	2,862	2,862
其他流动负债	1,917	1,917	1,917	1,917
流动负债合计	21,170	23,118	24,856	25,377
长期借款	719	719	719	719
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	289	289	289	289
非流动负债合计	1,008	1,008	1,008	1,008
负债合计	22,178	24,126	25,864	26,385
归属母公司所有者权益	11,575	16,581	22,519	29,063
少数股东权益	3,983	4,302	4,681	5,099
所有者权益合计	15,558	20,884	27,201	34,162
负债和股东权益	37,735	45,010	53,064	60,547

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-947	7,587	7,935	7,643
现金收益	5,755	7,398	7,820	7,841
存货影响	-425	-1,171	-1,065	-319
经营性应收影响	-4,808	-626	-595	-437
经营性应付影响	-1,646	1,949	1,737	521
其他影响	178	38	38	38
投资活动现金流	157	-160	-396	-396
资本支出	-681	-500	-500	-500
股权投资	19	68	68	68
其他长期资产变化	819	272	35	35
融资活动现金流	242	-298	192	743
借款增加	-4,644	0	0	0
财务费用	-549	-298	192	743
股东融资	5,424	0	0	0
其他长期负债变化	11	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	37,601	48,881	58,657	61,590
营业成本	31,456	40,327	48,392	50,812
营业税金及附加	277	359	431	453
销售费用	508	660	1,466	1,743
管理费用	1,031	1,340	1,608	1,688
财务费用	549	298	-192	-743
资产减值损失	369	369	369	369
公允价值变动收益	35	35	35	35
投资收益	68	68	68	68
营业利润	3,676	5,791	6,847	7,532
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	131	131	131	131
利润总额	3,553	5,669	6,724	7,409
所得税	215	343	407	448
净利润	3,338	5,326	6,317	6,961
少数股东损益	200	320	379	418
归属母公司净利润	3,138	5,006	5,938	6,543
NOPLAT	4,068	5,820	6,350	6,477
EPS(摊薄) (元)	0.71	1.14	1.35	1.48

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	55.5%	30.0%	20.0%	5.0%
EBIT 增长率	338.3%	43.1%	9.1%	2.0%
归母净利润增长率	607.7%	59.5%	18.6%	10.2%
获利能力				
毛利率	16.3%	17.5%	17.5%	17.5%
净利率	8.9%	10.9%	10.8%	11.3%
ROE	27.1%	30.2%	26.4%	22.5%
ROIC	18.9%	21.7%	19.2%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	53.6%	48.7%	43.6%
债务权益比	46.1%	34.4%	26.4%	21.0%
流动比率	66.1%	96.5%	126.1%	156.5%
速动比率	46.5%	73.5%	100.4%	130.1%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.0
应收帐款周转天数	6	6	6	6
应付帐款周转天数	46	46	46	46
存货周转天数	48	48	48	48
每股指标(元)				
每股收益	0.71	1.14	1.35	1.48
每股经营现金流	-0.21	1.72	1.80	1.73
每股净资产	2.63	3.76	5.11	6.59
估值比率				
P/E	6	4	3	3
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	4	3	3	3

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学金融学硕士。曾任职于兴业证券。2017年加入华创证券研究所。2015年-2017年连续三年荣获新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

助理研究员：罗兴

香港科技大学硕士，上海交通大学本科。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018年加入华创证券研究所

华创证券机构销售通讯录

北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliy an@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny ing@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500