

新钢股份(600782)/钢铁

区域板材龙头

评级: 增持(上调)

市场价格: 4.66元

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

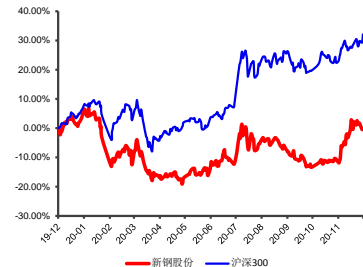
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3188.72
流通股本(百万股)	3188.72
市价(元)	4.66
市值(百万元)	14,859
流通市值(百万元)	14,859

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度业绩小幅走弱
- 2 二季度盈利有所修复
- 3 全年业绩持续亮眼

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	56,963	57,904	75,987	80,166	85,425
增长率 yoy%	14.00%	1.65%	31.23%	5.50%	6.56%
归属于母公司净利润	5,905	3,414	2,695	2,728	2,862
增长率 yoy%	89.84%	-42.19%	-21.07%	1.23%	4.92%
每股收益(元)	1.85	1.07	0.85	0.86	0.90
每股现金流量	0.93	1.99	1.67	1.69	1.78
净资产收益率	31.12%	17.99%	12.41%	11.43%	10.99%
P/E	2.52	4.35	5.51	5.45	5.19
PEG	-0.11	-0.76	-1.14	-0.24	-0.91
P/B	0.78	0.68	0.51	0.36	0.34

投资要点

- **江西省板材龙头:** 从江西省内钢企竞争格局来看, 2019年江西省钢材总产量达到 2795.71 万吨。钢材产量前两名企业为分别为江西萍钢和新钢股份, 产量分别为 1204 万吨和 874.04 万吨, 第三名方大特钢 2019 年产量为 384 万吨。前三名钢材产量占整个江西省 88%, 省内行业集中度较高。结构上萍钢、方大特钢以长材为主, 新钢则以板材为主, 是区域板材龙头, 在省内具有一定价格主导能力。
- **板材占比高:** 公司产品主要产品包括板材, 长材两大类。公司钢铁年产能约 1000 万吨, 其中板材产能约 700 万吨/年。2019 年公司钢材品种产量结构为螺纹钢及圆钢 193 万吨、线材 68 万吨、厚板 108 万吨、中板 131 万吨、冷轧电工钢 52 万吨、热轧卷板 216 万吨、冷轧卷板 145 万吨, 金属制品 48 万吨。公司是国内中厚板领域骨干企业之一, 市占率高于公司其他钢材品种。
- **位于内陆交通枢纽:** 公司坐落于江西新余, 虽然不是沿海地区, 但属于内陆交通枢纽。浙赣铁路、京九铁路均由此经过, 赣粤、沪瑞、武吉三条高速公路和四条省道在新余交汇, 构建了新余与“长珠闽”对接的 5 小时经济圈。发达的交通路网为钢材的运输提供了便利。因此相较于其他内陆钢企, 公司在交通上具备一定优势。
- **立足本地, 辐射周边区域:** 公司深耕本地及周边区域市场, 产品主要销往华东、中南、西南地区, 以上三个区域营业收入占比分别为 69%、25%、3%。公司在长江中下游及中南地区销售区域内市场较稳固, 产品产销率高。国内产品销售收入占 2019 年公司营业收入 97%。
- **受益于此轮钢铁需求回升:** 下半年机械、汽车、家电等工业领域景气度持续上行, 公司产品以板材为主, 受益于工业需求的回升, 预计盈利有望阶段性改善。依据三季报, 前三季度公司共销售冷轧钢材产品 146.7 万吨、热轧钢材产品 576.6 万吨, 分别同比+4.6%、+1.5%。结合中报销量数据测算, 三季度单季度销售冷轧钢材产品 54.1 万吨、热轧钢材产品 197.6 万吨, 分别同比+62%、-2.3%。可以看到公司在下游景气回升的过程中, 产品结构也相应调整, 产销向盈利扩张的品种倾斜, 三季度冷轧销量有明显增长。
- **投资建议:** 目前汽车、机械等工业类下游领域景气度仍然较高, 工业材需求仍然偏强, 冷轧板盈利较三季度进一步上行, 同时螺纹等建筑钢盈利也有一定程度好转, 有利于公司整体盈利的企稳回升。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.85 元、0.86 元以及 0.9 元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致钢铁需求承压; 供给端大幅释放。

图表 1: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	56,963	57,904	75,987	80,166	85,425
增长率	14.0%	1.7%	31.2%	5.5%	6.6%
营业成本	-48,768	-52,713	-71,314	-75,356	-80,385
%销售收入	85.6%	91.0%	93.9%	94.0%	94.1%
毛利	8,195	5,190	4,673	4,810	5,040
%销售收入	14.4%	9.0%	6.2%	6.0%	5.9%
营业税金及附加	-365	-233	-327	-345	-367
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-294	-357	-380	-401	-427
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-312	-354	-532	-641	-683
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	7,224	4,247	3,435	3,423	3,562
%销售收入	12.7%	7.3%	4.5%	4.3%	4.2%
财务费用	-147	-185	-276	-226	-209
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	26	-5	30	30	30
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资收益	45	386	50	50	50
%税前利润	0.6%	8.8%	1.6%	1.5%	1.5%
营业利润	7,148	4,452	3,238	3,277	3,434
营业利润率	12.5%	7.7%	4.3%	4.1%	4.0%
营业外收支	-37	-56	-40	-40	-41
税前利润	7,111	4,396	3,198	3,236	3,393
利润率	12.5%	7.6%	4.2%	4.0%	4.0%
所得税	-725	-546	-431	-436	-457
所得税率	10.2%	12.4%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	5,913	3,430	2,707	2,741	2,875
少数股东损益	8	16	13	13	13
归属于母公司的净利润	5,905	3,414	2,695	2,728	2,862
净利率	10.4%	5.9%	3.5%	3.4%	3.4%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5,913	3,430	2,707	2,741	2,875
加: 折旧和摊销	1,083	958	986	989	991
资产减值准备	16	5	0	0	0
公允价值变动损失	0	-9	0	0	0
财务费用	363	185	276	226	209
投资收益	-45	-386	-50	-50	-50
少数股东损益	8	16	13	13	13
营运资金的变动	-11,545	-6,693	-7,484	9,262	-9,202
经营活动现金净流	2,967	6,333	-3,565	13,167	-5,177
固定资本投资	-184	-884	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-2,333	-5,800	13	13	23
股利分配	-638	-638	-808	-818	-859
其他	-1,392	-1,529	6,330	11,430	-4,697
筹资活动现金净流	-2,030	-2,167	5,522	10,612	-5,556
现金净流量	-1,396	-1,635	1,969	23,792	-10,710

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,032	6,306	8,275	9,102	10,013
应收款项	7,673	2,386	10,814	3,112	11,727
存货	5,394	4,835	9,003	5,620	9,979
其他流动资产	9,875	12,424	12,567	12,544	12,718
流动资产	28,974	25,950	40,659	30,378	44,437
%总资产	69.6%	57.5%	69.0%	43.0%	61.6%
长期投资	379	219	219	219	219
固定资产	10,337	9,776	8,840	7,902	6,961
%总资产	24.8%	21.6%	15.0%	11.2%	9.7%
无形资产	822	799	757	714	671
非流动资产	12,662	19,217	18,268	17,317	16,354
%总资产	30.4%	42.5%	31.0%	24.5%	22.7%
资产总计	41,636	45,167	58,928	70,659	72,134
短期借款	3,340	4,087	5,185	6,230	1,741
应付款项	13,718	16,491	21,746	19,899	23,846
其他流动负债	4,766	2,043	2,043	2,043	2,043
流动负债	21,824	22,620	28,974	28,172	27,630
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	295	253	253	253	253
负债	22,119	22,874	29,228	28,425	27,883
普通股股东权益	18,976	21,711	29,106	41,627	43,631
少数股东权益	541	582	594	607	620
负债股东权益合计	41,636	45,167	58,928	70,659	72,134

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	1.85	1.07	0.85	0.86	0.90
每股净资产 (元)	5.95	6.81	9.13	13.05	13.68
每股经营现金净流 (元)	0.93	1.99	1.67	1.69	1.78
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.25	0.26	0.27
回报率					
净资产收益率	31.12%	15.72%	9.26%	6.55%	6.56%
总资产收益率	14.20%	7.59%	4.59%	3.88%	3.99%
投入资本收益率	50.24%	20.18%	21.85%	14.72%	31.02%
增长率					
营业总收入增长率	14.00%	1.65%	31.23%	5.50%	6.56%
EBIT增长率	68.29%	-35.86%	-25.64%	-0.33%	4.04%
净利润增长率	89.84%	-42.19%	-21.07%	1.23%	4.92%
总资产增长率	25.31%	8.48%	30.47%	19.91%	2.09%
资产管理能力					
应收账款周转天数	10.8	13.1	13.1	13.1	13.1
存货周转天数	33.2	31.8	32.8	32.8	32.9
应付账款周转天数	40.6	33.5	37.0	35.3	36.2
固定资产周转天数	66.6	62.5	44.1	37.6	31.3
偿债能力					
净负债/股东权益	-6.85%	-18.67%	-90.42%	-35.76%	-71.11%
EBIT利息保障倍数	49.2	25.2	12.5	15.2	17.2
资产负债率	53.12%	50.64%	49.60%	40.23%	38.65%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。