新钢股份（600782） 子行业/钢铁 发布时间：2020-08-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

制造业回暖带动 Q2 盈利环比改善

营收高增长映射管理层雄心壮志：报告期内公司营业收入达到 318.78 亿元，同比增长 20.86%；营业成本同比增长 27.29%至 300.25 亿元。2020H1 毛利率为 5.81%，较去年同期减少 4.76 个百分点；归母净利润约为 10.94 亿元，同比降低 40.53%，扣非归母净利润约 8.82 亿元，较去年同期下降 49.88%。“千亿计划”想象空间巨大，公司深耕钢铁主业的同时，对非钢业务进行纵深布局。

无惧疫情冲击，精准踩拍生产逆势上行：尽管上半年经受了疫情冲击，但公司通过及时调整生产、检修计划，阶段性地压减炼钢产量，调控生产节奏，钢材产量实现逆势增长，上半年产量达到 465.76 万吨，同比增长 2.79%。主要产品热轧钢材产量和销量分别增长增 6.23%、3.67%，平均售价为 3384.38 元/吨，同比降低 5.75%；成本端受原材料价格强势以及下属子公司对外贸易和延伸加工业务增加的影响，成本增速高于收入增速。

下游制造业生产回暖，板材景气度优于建材：公司的主要产品热轧卷板和中厚板在 2 季度表现较好，整体毛利率从 5.48%提升至 6.10%。下游基建、工程机械、地产新开工在国家大力推进复工复产的大背景下，景气度迅速攀升。进入 3 季度后，随着出口和消费的逐步好转，全国各区域冷热价差大幅上升，相关产品的盈利情况也有望出现明显改善。公司财务杠杆较低，盈利稳定性优于行业平均水平，随着产品结构性盈利改善，低估值背景下公司股价仍有较大上行空间。

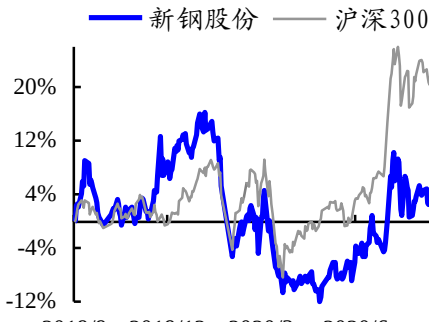
首次覆盖：预计 2020 至 2022 年归母净利润分别为 21.8 亿，17.86 亿，16.24 亿，对应 EPS 分别为 0.68、0.56、0.51 元，对应 PE 分别为 6.36 倍、7.76 倍、8.54 倍，首次覆盖给予“增持”评级

风险提示：原材料价格维持强势、疫情出现反复、经济出现系统性风险、矿难、理财产品收益率下降等。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	56,963	57,904	69,800	73,290	76,955
(+/-)%	14.00%	1.65%	20.55%	5.00%	5.00%
归属母公司净利润	5,905	3,414	2,181	1,786	1,624
(+/-)%	89.84%	-42.19%	-36.12%	-18.09%	-9.10%
每股收益（元）	1.85	1.07	0.68	0.56	0.51
市盈率	2.75	4.79	6.36	7.76	8.54
市净率	0.86	0.75	0.57	0.52	0.48
净资产收益率(%)	31.12%	15.72%	8.95%	6.71%	5.66%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	3,189	3,189	3,189	3,189	3,189

股票数据	2020/8/28
6 个月目标价（元）	4.8
收盘价（元）	4.37
12 个月股价区间(元)	3.88～5.28
总市值（百万元）	13,935
总股本（百万股）	3,189
A 股（百万股）	3,189
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	31

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	1%	9%	3%
相对收益	-5%	-16%	-25%

相关报告

《ST 抚钢（600399）：高温合金助力 ST 抚钢中报利润逆势增长》

--20200825

《建筑建材行业 2020 年中期投资策略：投资提速是主旋律，全面布局建筑建材板块

--20200708

《海螺水泥（600585）：水泥龙头盈利再创新高，2020 年或仍有超预期可能》

--20200323

证券分析师：王小勇
执业证书编号：S0550519100002
0755336875 wangxiaoy@nesc.cn
研究助理：谢文迪
执业证书编号：S0550120060007
021-20361258 xiewd@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,306	7,530	8,530	9,800
交易性金融资产	377	597	797	977
应收款项	2,271	6,119	6,225	6,325
存货	4,835	5,433	5,759	6,278
其他流动资产	12,161	11,958	12,001	12,051
流动资产合计	**25,950**	**31,637**	**33,312**	**35,432**
可供出售金融资产				
长期投资净额	219	219	219	219
固定资产	9,776	9,624	9,460	9,296
无形资产	799	774	749	724
商誉	10	10	10	10
非流动资产合计	**19,217**	**19,040**	**18,851**	**18,662**
资产总计	**45,167**	**50,677**	**52,163**	**54,094**
短期借款	4,087	3,811	2,007	787
应付款项	12,001	14,669	15,549	16,404
预收款项	3,506	3,839	3,884	3,925
一年内到期的非流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	**22,620**	**25,474**	**24,699**	**24,532**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	253	253	253	253
长期负债合计	**253**	**253**	**253**	**253**
负债合计	**22,874**	**25,727**	**24,952**	**24,786**
归属于母公司股东权益合计	21,711	24,358	26,611	28,701
少数股东权益	582	591	599	607
负债和股东权益总计	**45,167**	**50,677**	**52,163**	**54,094**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**57,904**	**69,800**	**73,290**	**76,955**
营业成本	52,713	66,100	70,066	73,920
营业税金及附加	233	188	191	189
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	357	363	366	385
管理费用	354	433	447	462
财务费用	185	112	84	38
公允价值变动净收益	9	0	0	0
投资净收益	386	440	469	493
营业利润	**4,032**	**2,569**	**2,099**	**1,923**
营业外收支净额	-56	8	12	-4
利润总额	**3,976**	**2,577**	**2,111**	**1,919**
所得税	546	387	317	288
净利润	3,430	2,191	1,795	1,631
归属于母公司净利润	**3,414**	**2,181**	**1,786**	**1,624**
少数股东损益	16	10	8	7

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**3,430**	**2,191**	**1,795**	**1,631**
资产减值准备	22	0	0	0
折旧及摊销	939	945	940	925
公允价值变动损失	-9	0	0	0
财务费用	185	118	87	42
投资损失	-386	-440	-469	-493
运营资本变动	2,080	-1,114	555	384
其他	72	-8	-12	4
经营活动净现金流量	**6,333**	**1,693**	**2,896**	**2,493**
投资活动净现金流量	**-5,800**	**-74**	**-4**	**39**
融资活动净现金流量	**-2,167**	**-394**	**-1,892**	**-1,262**
企业自由现金流	**-3,215**	**3,539**	**1,438**	**1,370**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	1.07	0.68	0.56	0.51
每股净资产（元）	6.81	7.64	8.35	9.00
每股经营性现金流量（元）	1.99	0.53	0.91	0.78
成长性指标				
营业收入增长率	1.7%	20.5%	5.0%	5.0%
净利润增长率	-42.2%	-36.1%	-18.1%	-9.1%
盈利能力指标				
毛利率	9.0%	5.3%	4.4%	3.9%
净利润率	5.9%	3.1%	2.4%	2.1%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	14.32	10.00	10.00	10.00
存货周转率（次）	33.48	30.00	30.00	31.00
偿债能力指标				
资产负债率	50.6%	50.8%	47.8%	45.8%
流动比率	1.15	1.24	1.35	1.44
速动比率	0.89	1.00	1.08	1.15
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
财务费用率	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	4.79	6.36	7.76	8.54
P/B（倍）	0.75	0.57	0.52	0.48
P/S（倍）	0.24	0.20	0.19	0.18
净资产收益率	15.7%	9.0%	6.7%	5.7%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn