

新钢股份(600782)/钢铁

地方板材龙头业绩改善明显

评级：增持(维持)

市场价格：3.49

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

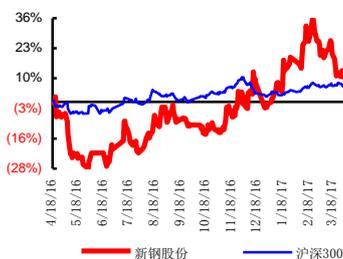
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,787
流通股本(百万股)	2,787
市价(元)	3.49
市值(百万元)	9,726
流通市值(百万元)	9,726

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 基本面向好业绩大增
- 2 半年报业绩大幅改善，中报拟高送转
- 3 二季度业绩拐点向上

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	25,371.01	30,461.50	39,030.7	41,099.3	42,537.8
增长率 yoy%	-21.62%	20.06%	28.13%	5.30%	3.50%
净利润	60.56	502.92	877.15	929.55	1,231.03
增长率 yoy%	-85.10%	730.46%	74.41%	5.97%	32.43%
每股收益(元)	0.04	0.18	0.31	0.33	0.44
每股现金流量	1.47	0.42	0.87	0.75	0.71
净资产收益率	0.75%	5.87%	9.29%	8.97%	10.61%
P/E	130.00	18.51	11.09	10.46	7.90
PEG	—	0.03	0.15	1.75	0.24
P/B	0.97	1.09	1.03	0.94	0.84

备注：

投资要点

- 业绩摘要：**公司今日发布 2016 年度报告和 2017 年第一季度业绩预告。其中 2016 年公司实现营业收入 304.61 亿元，同比增长 20.06%，实现归属上市公司股东净利润 5.03 亿元，对应 EPS 为 0.18 元，同比增长 730.46%，扣非后归属上市公司股东净利润 4.06 亿元，去年同期为-3.54 亿元。2016 年单季度 EPS 分别为-0.03 元、0.07 元、0.06 元、0.08 元。2017 年第一季度预计实现归属上市公司股东净利润约 2.65-2.85 亿元，对应 EPS 约 0.095-0.10 元，同比增长 388%-410%；
- 吨钢数据：**2016 年公司生产钢材 837 万吨，同比降低 2.07%；销售钢材 835.67 万吨，同比降低 0.97%。结合年报数据折算吨钢售价 2383 元/吨，吨钢成本 2217 元/吨，吨钢毛利 167 元/吨，同比分别增长 234 元/吨、136 元/吨、98 元/吨；
- 盈利环比继续改善：**2016 年年初以来，行业基本面持续好转，前期以基建和房地产为代表的需求侧企稳反弹，建筑回暖对钢铁行业需求支撑性较强，致使行业盈利回升，今年一季度盈利继续维持高位且环比增长明显。根据我们的测算，2016 年二季度至 2017 年一季度，单季度行业热轧板吨钢毛利分别为 334 元、238 元、333 元、483 元，冷轧板分别为 118 元、-90 元、216 元、500 元，中厚板分别为 74 元/吨、-135 元/吨、-181 元/吨、122 元/吨。公司产品结构以板材为主，其中热轧板产量 228.62 万吨、冷轧板产量 164.7 万吨、中厚板产量 217.3 万吨，公司盈利与行业趋势基本一致；
- 精品战略再进一步：**公司多年来坚持精品战略，大力发展高附加值产品，目前生产总规模 1000 万吨，其中板材年产能 700 万吨。2017 年 4 月 16 日，公司董事会审议通过议案，拟新建优特钢带加工配送中心项目，进一步提高公司产品附加值，提升钢带材服务水平。该项目分两期建设，建设期两年，静态总投资约 10.10 亿元，项目资金由公司自筹。工程全部投产后，形成综合加工生产能力为 100 万 t/a 的优特钢带加工配送中心，将进一步提高公司产品附加值，增厚业绩；
- 行业盈利有望维持高位：**目前行业基本面仍然平稳，从目前下游建筑业回暖情况看，终端需求突然冷却可能性较小，库存去化后钢价仍存在反弹可能性。近期央行参与地产调控对中期产业链需求构成不利，影响超出之前 930 调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。由于行业多年来供给端已调整充分，加之若后期供给侧改革超预期，去产能对供给端进一步改善，预计中期盈利仍将维持较高水平；
- 投资建议：**公司是江西省内唯一国营上市钢企，具有一定区域溢价优势，精品战略继续贯彻，产品结构进一步优化。同时作为省内龙头国有钢企，随着国企改革推进，公司有望率先获益。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 0.31 元、0.33 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**项目落地低于预期，通胀和利率上行风险。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	32,370	25,371	30,461	39,031	41,099	42,538
增长率	-3.98%	-21.6%	20.1%	28.1%	5.3%	3.5%
营业成本	-30,030	-24,503	-28,516	-37,221	-39,231	-40,290
% 销售收入	92.8%	96.6%	93.6%	95.4%	95.5%	94.7%
毛利	2,340	868	1,945	1,810	1,868	2,248
% 销售收入	7.2%	3.4%	6.4%	4.6%	4.5%	5.3%
营业税金及附加	-109	-70	-152	-155	-169	-179
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-444	-284	-282	-416	-422	-435
% 销售收入	1.4%	1.1%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%
管理费用	-919	-527	-464	-752	-747	-767
% 销售收入	2.8%	2.1%	1.5%	1.9%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	868	-13	1,047	487	530	866
% 销售收入	2.7%	-0.1%	3.4%	1.2%	1.3%	2.0%
财务费用	-448	-462	-476	0	0	0
% 销售收入	1.4%	1.8%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-31	-38	-83	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	-3	444	21	158	160	136
% 税前利润	—	1441.0%	3.4%	21.2%	20.2%	12.3%
营业利润	386	-68	509	645	690	1,002
营业利润率	1.2%	-0.3%	1.7%	1.7%	1.7%	2.4%
营业外收支	80	99	105	99	101	101
税前利润	466	31	614	744	791	1,103
利润率	1.4%	0.1%	2.0%	1.9%	1.9%	2.6%
所得税	-38	24	-102	119	120	112
所得税率	8.1%	-76.6%	16.5%	-15.9%	-15.2%	-10.2%
净利润	428	54	513	863	912	1,215
少数股东损益	22	-6	10	-15	-18	-16
归属于母公司的净利润	406	61	503	877	930	1,231
净利率	1.3%	0.2%	1.7%	2.2%	2.3%	2.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	428	54	513	863	912	1,215
少数股东损益	0	0	0	-15	-18	-16
非现金支出	1,434	1,298	1,141	1,127	1,057	997
非经营收益	1,020	326	716	-257	-261	-237
营运资金变动	218	370	-1,211	699	373	13
经营活动现金净流	3,100	2,048	1,159	2,417	2,063	1,971
资本开支	252	215	73	-797	-766	-766
投资	-12	-379	334	0	0	0
其他	18	62	104	158	160	136
投资活动现金净流	-246	-532	365	955	926	903
股权募资	5	0	0	0	0	0
债权募资	-208	-2,102	-2,458	-5,867	0	0
其他	-918	-841	-730	-4	0	0
筹资活动现金净流	-1,121	-2,944	-3,188	-5,871	0	0
现金净流量	1,734	-1,428	-1,664	-2,499	2,989	2,874

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	8,550	5,085	3,026	542	3,549	6,439
应收款项	3,954	2,860	5,093	5,171	5,542	5,796
存货	3,526	2,617	3,524	4,369	4,530	4,626
其他流动资产	452	4,355	4,948	4,975	5,009	5,024
流动资产	16,481	14,917	16,591	15,058	18,631	21,884
% 总资产	54.0%	52.8%	56.8%	58.3%	67.3%	74.8%
长期投资	263	231	201	201	201	201
固定资产	12,166	11,774	11,166	9,467	7,864	6,301
% 总资产	39.9%	41.7%	38.3%	36.7%	28.4%	21.5%
无形资产	1,174	871	879	753	634	535
非流动资产	14,014	13,309	12,595	10,770	9,048	7,386
% 总资产	46.0%	47.2%	43.2%	41.7%	32.7%	25.2%
资产总计	30,495	28,226	29,186	25,828	27,679	29,271
短期借款	7,970	7,854	6,769	902	902	902
应付款项	6,549	6,732	9,260	10,742	11,605	11,925
其他流动负债	2,602	2,270	2,101	2,265	2,342	2,398
流动负债	17,122	16,855	18,130	13,909	14,849	15,225
长期贷款	1,953	859	0	0	0	0
其他长期负债	2,502	1,608	1,609	1,609	1,609	1,609
负债	21,576	19,322	19,739	15,518	16,458	16,835
普通股股东权益	8,039	8,099	8,560	9,438	10,367	11,598
少数股东权益	510	462	502	487	470	454
负债股东权益合计	30,495	28,226	29,186	25,828	27,679	29,271

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.292	0.043	0.180	0.315	0.334	0.442
每股净资产(元)	5.769	5.812	3.072	3.386	3.720	4.162
每股经营现金净流(元)	2.225	1.470	0.416	0.873	0.747	0.713
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.06%	0.75%	5.87%	9.29%	8.97%	10.61%
总资产收益率	1.35%	0.22%	1.75%	3.45%	3.41%	4.26%
投入资本收益率	6.57%	-0.17%	6.15%	4.83%	6.37%	12.04%
增长率						
营业总收入增长率	-3.98%	-21.62%	20.06%	28.13%	5.30%	3.50%
EBIT增长率	28.25%	-101.48%	8270.47%	-53.48%	8.88%	63.23%
净利润增长率	270.83%	-85.10%	730.46%	74.41%	5.97%	32.43%
总资产增长率	-5.09%	-7.44%	3.29%	-11.51%	7.17%	5.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.1	23.2	25.5	23.5	24.1	24.2
存货周转天数	47.7	45.8	39.3	42.8	42.2	41.9
应付账款周转天数	54.9	59.3	51.4	54.6	54.3	54.0
固定资产周转天数	139.6	167.8	134.0	94.5	75.5	59.8
偿债能力						
净负债/股东权益	45.16%	61.01%	58.90%	19.70%	-9.70%	-32.71%
EBIT利息保障倍数	1.9	0.0	2.2	—	—	—
资产负债率	71.62%	69.30%	68.54%	60.99%	60.30%	58.28%

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。