

**新钢股份(600782)/钢铁**
**二季度盈利依然维持高位**
**评级：增持(维持)**

市场价格：5.59

**分析师：葛慧**
**执业证书编号：S0740510120023**

Email: duhui@r.qizq.com.cn

**分析师：赖福洋**
**执业证书编号：S0740517080002**

电话：021-20315128

**联系人：邓轲**

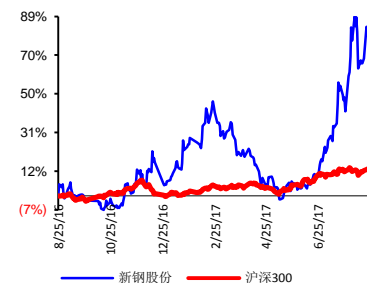
电话：021-20315223

**联系人：曹云**

电话：021-20315766

**基本状况**

总股本(百万股)	2,787
流通股本(百万股)	2,787
市价(元)	5.59
市值(百万元)	15,579
流通市值(百万元)	15,579

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 半年报业绩同比高增
- 2 地方板材龙头业绩改善明显
- 3 基本面向好业绩大增

**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	48,841.2	51,186.2	52,206.2
增长率 yoy%	-21.62%	20.06%	60.34%	4.80%	1.99%
净利润	60.56	502.92	1,487.36	1,708.06	1,840.32
增长率 yoy%	-85.10%	730.46%	195.74%	14.84%	7.74%
每股收益(元)	0.04	0.18	0.53	0.61	0.66
每股现金流量	1.47	0.42	1.31	1.06	1.04
净资产收益率	0.75%	5.87%	14.87%	14.14%	13.64%
P/E	130.00	18.51	5.73	5.17	4.63
PEG	—	0.03	0.03	0.48	0.40
P/B	0.97	1.09	0.85	0.73	0.63

备注：

**投资要点**

- 业绩概要：**新钢股份发布 2017 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 226.14 亿元，同比上升 83.69%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 5.35 亿元，同比上升 849.30%，EPS 为 0.21 元。其中一季度至二季度分别实现 EPS 为 0.10 元与 0.11 元。去年同期归属于股东扣非净利润 0.56 亿元，EPS 为 0.08 元，其中一季度至二季度 EPS 分别为-0.07 元、0.15 元；
- 吨钢数据：**上半年公司完成生铁 427 万吨、钢 433 万吨、钢材坯 409 万吨，同比分别变化-2.73%、0.46%、4.60%，结合中报数据折算吨钢售价 3187 元/吨，吨钢成本 2846 元/吨，吨钢净利 132 元/吨，同比分别变化 1523 元/吨、1455 元/吨和 106 元/吨；
- 多因素对冲二季度板材业绩下滑：**新钢股份作为一家钢产量近 870 万吨的中大型钢铁生产企业，公司的产品结构以板材为主，根据 2016 年披露数据，其卷板、中板、厚板、电工钢以及长材产品分别为 344 万吨、118 万吨、99 万吨、49 万吨以及 227 万吨。从细分产品结构而言，虽然二季度长材盈利继续大幅上行，但板材盈利环比一季度却有所下滑，我们测算的热卷二季度吨毛利为 266 元，环比下滑 173 元，而冷卷降幅逾 500 元，当季仅维持盈亏平衡。面对行业产品盈利分化之势，板材为主的新钢股份灵活生产促使二季度业绩较一季度不降反增，(1) 3 月份以来重新启动了普棒生产线，强化了长材生产；(2) 加大废钢外采数量，通过优化转炉炉料结构，降低铁钢比例，大幅提高转炉废钢用量；(3) 二季度钢产量的释放对业绩增长也起到关键作用，3、4 月份高炉无检修，5 月公司产钢量更是创历史最好水平。通过以上优化组织生产措施，公司实现盈利逆势增长；
- 板材盈利出现快速修复：**和长材不同的是，板材囤货主要在下游且其囤货能力更强。自去年三季度以来，由于板材价格不断上行，并不断拉大与长材之间的价差，终端用户加大了板材囤积力度，但这反而导致了今年上半年的板材价格出现阶段性萎靡。5 月中下旬以后伴随着行业去库接近尾声，下游终端用户重新补充原材料，钢企板材订单明显好转，热轧冷卷等价格出现快速上涨，目前板材吨钢毛利已达 800 元左右，已经接近长材盈利水平；
- 全年盈利有望维持在较强区间：**今年经济整体呈现稳态走势，由于贷款利率上升速度偏慢，地产销售端下滑速度低于市场预期，而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢，整体经济体更加接近于平稳状态。在此背景下，钢铁行业由于近年来供给端调整充分，企业盈利有望维持偏高水平。考虑到目前板材盈利已经出现快速修复，行业助力之下预计下半年新钢股份业绩有望实现进一步增长；
- 投资建议：**公司作为江西省内唯一的国有上市钢企，钢产量居于省内前二，具有一定区域溢价优势。7 月至今我们测算板材吨钢毛利相较上半年普遍提升 300 元左右，板材盈利的快速扩张为公司下半年业绩释放打下坚实基础。同时未来随着定增煤电以及偿债项目的推进，将进一步改善公司财务状况及资本结构，提升公司抵御风险能力。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.61 元以及 0.66 元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**利率上行过快对钢铁需求形成压制。

**图表 1：吨钢盈利能力对比**

	2013	2014	2015	2016	2013H	2014H	2015H	2016H	2017H
粗钢产量 (万吨)	814	848	836	837	413	420	422	431	433
钢铁业营业收入 (百万元)	28410	27124	18368	19957	13384	12570	9145	8185	14816
钢铁业营业成本 (百万元)	27023	25108	17791	18562	12907	11859	8635	7509	13843
销售费用 (百万元)	349	444	284	282	149	232	142	140	130
管理费用 (百万元)	609	919	527	464	294	312	304	242	237
财务费用 (百万元)	446	448	462	352	344	240	239	244	220
净利润 (百万元)	110	406	61	503	-227	-19	-137	111	572
EPS	0.08	0.29	0.04	0.18	-0.16	-0.01	-0.10	0.08	0.21
吨钢售价 (元/吨)	3490	3199	2197	2383	3241	2992	2166	1899	3422
吨钢成本 (元/吨)	3320	2961	2128	2217	3125	2823	2045	1742	3197
吨钢毛利 (元/吨)	170	238	69	167	116	169	121	157	225
吨钢三项费用 (元/吨)	173	214	152	131	190	187	162	145	135
吨钢净利润 (元/吨)	13	48	7	60	-55	-5	-33	26	132

来源：中泰证券研究所

**图表 1：财务报表预测**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	32,370	25,371	30,461	48,841	51,186	52,206	货币资金	8,550	5,085	3,026	4,482	5,817	7,326
增长率	-3.98%	-21.6%	20.1%	60.3%	4.8%	2.0%	应收账款	3,954	2,860	5,093	6,471	6,903	7,113
营业成本	-30,030	-24,503	-28,516	-45,217	-47,512	-48,374	存货	3,526	2,617	3,524	5,308	5,487	5,554
% 销售收入	92.8%	96.6%	93.6%	92.6%	92.8%	92.7%	其他流动资产	452	4,355	4,948	5,049	5,089	5,103
毛利	2,340	868	1,945	3,624	3,674	3,832	流动资产	16,481	14,917	16,591	21,310	23,295	25,096
% 销售收入	7.2%	3.4%	6.4%	7.4%	7.2%	7.3%	% 总资产	54.0%	52.8%	56.8%	61.7%	66.5%	67.9%
营业税金及附加	-109	-70	-152	-283	-276	-266	长期投资	263	231	201	245	235	254
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	12,166	11,774	11,166	11,778	10,332	10,452
营业费用	-444	-284	-282	-635	-563	-548	% 总资产	39.9%	41.7%	38.3%	34.1%	29.5%	28.3%
% 销售收入	1.4%	1.1%	0.9%	1.3%	1.1%	1.1%	无形资产	1,174	871	879	877	817	786
管理费用	-919	-527	-464	-1,055	-1,039	-1,070	非流动资产	14,014	13,309	12,595	13,248	11,733	11,840
% 销售收入	2.8%	2.1%	1.5%	2.2%	2.0%	2.1%	% 总资产	46.0%	47.2%	43.2%	38.3%	33.5%	32.1%
息税前利润 (EBIT)	868	-13	1,047	1,651	1,795	1,947	资产总计	30,495	28,226	29,186	34,559	35,029	36,936
% 销售收入	2.7%	-0.1%	3.4%	3.4%	3.5%	3.7%	短期借款	7,970	7,854	6,769	7,435	5,508	7,180
财务费用	-448	-462	-476	-460	-411	-368	应付款项	6,549	6,732	9,260	12,760	13,261	13,235
% 销售收入	1.4%	1.8%	1.6%	0.9%	0.8%	0.7%	其他流动负债	2,602	2,270	2,101	2,591	2,625	2,677
资产减值损失	-31	-38	-83	-51	-62	-55	流动负债	17,122	16,855	18,130	22,786	21,393	23,092
公允价值变动收益	0	0	1	1	0	0	长期贷款	1,953	859	0	0	500	500
投资收益	-3	444	21	32	36	29	其他长期负债	2,873	1,946	1,980	1,291	977	-630
% 税前利润	—	1441.0%	3.4%	2.5%	2.5%	1.8%	负债	21,947	19,661	20,110	24,076	22,871	22,962
营业利润	386	-68	509	1,173	1,358	1,553	普通股股东权益	8,039	8,104	8,574	10,005	11,713	13,554
营业利润率	1.2%	-0.3%	1.7%	2.4%	2.7%	3.0%	少数股东权益	510	462	502	477	445	421
营业外收支	80	99	105	89	96	95	负债股东权益合计	30,495	28,226	29,186	34,559	35,029	36,936
税前利润	466	31	614	1,262	1,454	1,649	<b>比率分析</b>						
利润率	1.4%	0.1%	2.0%	2.6%	2.8%	3.2%	2014 2015 2016 2017E 2018E 2019E						
所得税	-38	24	-102	201	221	168	每股指标						
所得税率	8.1%	-76.6%	16.5%	-15.9%	-15.2%	-10.2%	每股收益 (元)	0.292	0.043	0.180	0.534	0.613	0.660
净利润	428	54	513	1,463	1,676	1,816	每股净资产 (元)	5.769	5.815	3.076	3.590	4.203	4.863
少数股东损益	22	-6	10	-25	-32	-24	每股经营现金流 (元)	2.225	1.470	0.416	1.310	1.083	1.042
归属于母公司的净利润	406	61	503	1,487	1,708	1,840	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.020	0.020	0.000	0.000
净利率	1.3%	0.2%	1.7%	3.0%	3.3%	3.5%	回报率						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	5.06%	0.75%	5.87%	14.87%	14.58%	13.58%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	1.33%	0.21%	1.72%	4.30%	4.88%	4.98%
净利润	428	54	513	1,463	1,676	1,816	投入资本收益率	6.57%	-0.17%	6.14%	13.85%	16.26%	16.36%
少数股东损益	0	0	0	-25	-32	-24	<b>增长率</b>						
非现金支出	1,434	1,298	1,141	1,142	1,126	1,064	营业总收入增长率	-3.98%	-21.62%	20.06%	60.34%	4.80%	1.99%
非经营收益	1,020	326	716	370	277	288	EBIT增长率	28.25%	-101.48%	8270.47%	57.72%	8.74%	8.47%
营运资金变动	218	370	-1,211	676	-60	-265	净利润增长率	270.83%	-85.10%	730.46%	195.74%	14.84%	7.74%
经营活动现金净流	3,100	2,048	1,159	3,626	2,986	2,880	总资产增长率	-3.92%	-7.44%	3.40%	18.41%	1.36%	5.45%
资本开支	252	215	73	1,705	-486	1,076	<b>资产管理能力</b>						
投资	-12	-379	334	-3	-1	0	应收账款周转天数	18.1	23.2	25.5	23.5	24.1	24.2
其他	18	62	104	33	36	29	存货周转天数	47.7	45.8	39.3	42.8	42.2	41.9
投资活动现金净流	-246	-532	365	-1,675	521	-1,046	应付账款周转天数	54.9	59.3	51.4	54.6	54.3	54.0
股权筹资	5	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	139.6	167.8	134.0	76.4	62.7	51.4
债权筹资	-208	-2,102	-2,458	-44	-1,723	39	<b>偿债能力</b>						
其他	-918	-841	-730	-477	-482	-387	净负债/股东权益	45.16%	60.98%	58.81%	33.84%	6.46%	-4.64%
筹资活动现金净流	-1,121	-2,944	-3,188	-520	-2,205	-348	EBIT利息保障倍数	1.9	0.0	2.2	3.6	4.4	5.3
现金净流量	1,734	-1,428	-1,664	1,431	1,302	1,485	资产负债率	71.97%	69.65%	68.90%	69.67%	65.29%	62.17%

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。