

# 新钢股份 (600782)

证券研究报告

2019年12月07日

## 四季度展望：横向比较盈利相对较好 后期有望企稳

### 事件

截至2019年三季度，根据我们对申万普钢行业的标的盈利情况进行梳理，其中23家普钢公司中，前三季度业绩同比上涨的有2家，其余21家公司业绩均同比下滑。新钢股份前三季度业绩同比下滑32.96%，排名第五，为普钢板块业绩表现较为优异的公司之一。

### 成品销售价格下滑且原材料价格快速上涨致盈利水平明显下降

公司主营产品为冷轧卷板及热轧卷板。根据钢联数据显示，2019年前三季度，冷轧、热轧全国销售均价分别为4347元/吨、3933元/吨，同比分别下滑8.6%、8.1%。在公司产品销售价格下滑的同时，原材料端价格却同比大幅上涨：以青岛港pb粉现货价格为例，2019年前三季度pb粉现货均价为708.68元/吨，2018年同期为485.03元/吨，同比上涨46.1%。成品销售价格下滑以及原材料价格的大幅上升使得公司归母净利润下滑明显。

### 公司产品结构好 产量稳中有涨 后期利润有望逐步企稳

公司2018年板带钢、螺纹钢产量占比分别为70.0%、22.6%，合计总产量占比达到92.6%。今年以来，公司产量稳中有涨：根据公司公告，2019年前三季度，公司冷轧卷板、热轧卷板产量总和为690.56万吨，同比增长2.9%。其中冷轧卷板产量有小幅下滑、热轧卷板产量上升明显。而今年以来螺纹钢吨钢盈利明显高于板带材，公司的螺纹钢品种对公司业绩产生了积极的促进作用。上市公司中横向比较来看，截至三季度，公司业绩下滑32.96%，为板块所有公司中下滑幅度较少的企业。我们认为伴随原材料价格逐渐震荡回落，公司后期业绩有望逐步企稳。

### 投资建议

今年以来，铁矿石等原材料价格大幅上涨，增加了公司的营业成本，而普钢销售价格下滑加剧影响了公司产品利润。结合公司三季度业绩低于预期，我们将公司2019-2020年EPS由2.16元/股、2.66元/股调整为1.14元/股、1.17元/股，预计2021年EPS为1.27元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济、供给侧改革推进不及预期，下游需求不及预期及公司自身治理发生变化等风险。

### 投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.82元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	3,188.72
流通A股股本(百万股)	3,188.72
A股总市值(百万元)	15,369.64
流通A股市值(百万元)	15,369.64
每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	51.81
一年内最高/最低(元)	7.28/4.22

### 作者

**马金龙** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519030001  
majinlong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《新钢股份-公司点评:主要产品价格大幅上涨 四季度盈利有望得到延续》  
2018-10-16
- 《新钢股份-公司点评:打击“地条钢” 公司受益 同比利润大幅增加》  
2018-07-22
- 《新钢股份-公司点评:降本增效成绩显著 受益行业回暖业绩大增》  
2018-01-30

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	49,967.01	56,963.30	57,532.94	58,108.26	61,013.68
增长率(%)	64.03	14.00	1.00	1.00	5.00
EBITDA(百万元)	5,397.79	8,326.88	4,911.28	4,910.55	5,215.68
净利润(百万元)	3,110.62	5,905.13	3,637.71	3,723.87	4,057.16
增长率(%)	518.51	89.84	(38.40)	2.37	8.95
EPS(元/股)	0.98	1.85	1.14	1.17	1.27
市盈率(P/E)	4.94	2.60	4.23	4.13	3.79
市净率(P/B)	1.15	0.81	0.69	0.60	0.53
市销率(P/S)	0.31	0.27	0.27	0.26	0.25
EV/EBITDA	3.65	1.84	1.50	0.18	(0.03)

资料来源：wind，天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	7,997.21	6,031.81	14,638.74	21,056.34	22,197.00
应收票据及应收账款	5,160.36	7,628.62	5,552.98	3,964.96	6,028.88
预付账款	535.68	582.01	419.23	632.38	498.33
存货	5,106.18	5,393.87	5,075.87	5,413.66	5,689.48
其他	2,201.00	9,337.43	5,772.29	5,734.59	6,910.99
<b>流动资产合计</b>	<b>21,000.43</b>	<b>28,973.75</b>	<b>31,459.11</b>	<b>36,801.94</b>	<b>41,324.68</b>
长期股权投资	163.96	182.17	182.17	182.17	182.17
固定资产	10,746.02	10,337.34	10,159.25	9,848.98	9,446.39
在建工程	292.63	885.31	567.19	388.31	262.99
无形资产	845.14	822.07	799.01	775.94	752.88
其他	177.75	435.11	437.81	398.43	423.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,225.50</b>	<b>12,662.00</b>	<b>12,145.43</b>	<b>11,593.83</b>	<b>11,067.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>33,225.93</b>	<b>41,635.76</b>	<b>43,604.54</b>	<b>48,395.77</b>	<b>52,392.58</b>
短期借款	4,743.07	3,339.89	4,500.00	4,600.00	4,650.00
应付票据及应付账款	7,092.70	10,165.75	8,752.36	9,144.07	10,120.25
其他	5,573.51	8,318.61	6,091.32	7,218.10	6,776.70
<b>流动负债合计</b>	<b>17,409.28</b>	<b>21,824.24</b>	<b>19,343.69</b>	<b>20,962.16</b>	<b>21,546.95</b>
长期借款	0.00	0.00	56.00	50.00	45.00
应付债券	1,597.72	0.00	1,064.71	887.47	650.73
其他	333.48	294.60	337.35	321.81	317.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,931.20</b>	<b>294.60</b>	<b>1,458.06</b>	<b>1,259.29</b>	<b>1,013.65</b>
<b>负债合计</b>	<b>19,340.48</b>	<b>22,118.85</b>	<b>20,801.75</b>	<b>22,221.45</b>	<b>22,560.60</b>
少数股东权益	534.57	541.31	575.35	600.29	624.10
股本	3,188.72	3,188.72	3,188.72	3,188.72	3,188.72
资本公积	5,608.18	5,608.18	5,608.18	5,608.18	5,608.18
留存收益	10,160.09	15,778.23	19,038.73	22,385.31	26,019.15
其他	(5,606.11)	(5,599.53)	(5,608.18)	(5,608.18)	(5,608.18)
<b>股东权益合计</b>	<b>13,885.45</b>	<b>19,516.91</b>	<b>22,802.80</b>	<b>26,174.32</b>	<b>29,831.97</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>33,225.93</b>	<b>41,635.76</b>	<b>43,604.54</b>	<b>48,395.77</b>	<b>52,392.58</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3,139.41	5,913.26	3,637.71	3,723.87	4,057.16
折旧摊销	1,093.71	1,083.40	579.27	592.22	600.98
财务费用	458.47	362.58	14.73	(121.66)	(207.54)
投资损失	(46.69)	(45.11)	(37.60)	(37.60)	(37.60)
营运资金变动	4,932.09	(11,674.19)	3,294.94	2,632.25	(3,144.34)
其它	(1,630.21)	7,327.48	36.09	25.18	24.38
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,946.77</b>	<b>2,967.41</b>	<b>7,525.14</b>	<b>6,814.27</b>	<b>1,293.06</b>
资本支出	1,006.55	1,301.24	17.25	95.54	53.89
长期投资	14.23	18.20	0.00	0.00	0.00
其他	(1,253.22)	(3,652.78)	(40.22)	(137.57)	(66.36)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(232.44)</b>	<b>(2,333.33)</b>	<b>(22.97)</b>	<b>(42.03)</b>	<b>(12.47)</b>
债权融资	6,376.93	4,969.46	6,476.60	6,378.01	6,454.39
股权融资	1,416.23	(140.72)	(23.38)	121.66	207.54
其他	(9,603.06)	(6,858.63)	(5,348.46)	(6,854.32)	(6,801.86)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,809.90)</b>	<b>(2,029.89)</b>	<b>1,104.76</b>	<b>(354.65)</b>	<b>(139.94)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>5,904.44</b>	<b>(1,395.82)</b>	<b>8,606.92</b>	<b>6,417.60</b>	<b>1,140.66</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>49,967.01</b>	<b>56,963.30</b>	<b>57,532.94</b>	<b>58,108.26</b>	<b>61,013.68</b>
营业成本	44,487.23	48,768.23	50,283.79	50,960.95	53,447.98
营业税金及附加	274.18	364.74	323.84	339.33	363.47
营业费用	269.45	294.14	1,035.59	1,016.89	1,067.74
管理费用	779.80	311.93	978.06	900.68	915.21
研发费用	250.94	533.45	575.33	581.08	610.14
财务费用	296.30	147.31	14.73	(121.66)	(207.54)
资产减值损失	17.36	25.67	42.18	28.40	32.08
公允价值变动收益	(0.85)	(0.04)	0.26	(0.19)	0.04
投资净收益	46.69	45.11	37.60	37.60	37.60
其他	(568.46)	(201.90)	(75.71)	(74.82)	(75.27)
<b>营业利润</b>	<b>4,114.37</b>	<b>6,674.66</b>	<b>4,317.28</b>	<b>4,439.99</b>	<b>4,822.23</b>
营业外收入	9.35	3.06	46.44	19.62	23.04
营业外支出	64.44	39.85	41.91	48.74	43.50
<b>利润总额</b>	<b>4,059.27</b>	<b>6,637.87</b>	<b>4,321.82</b>	<b>4,410.87</b>	<b>4,801.77</b>
所得税	919.86	724.61	648.27	661.63	720.27
<b>净利润</b>	<b>3,139.41</b>	<b>5,913.26</b>	<b>3,673.54</b>	<b>3,749.24</b>	<b>4,081.51</b>
少数股东损益	28.79	8.13	35.83	25.37	24.35
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,110.62</b>	<b>5,905.13</b>	<b>3,637.71</b>	<b>3,723.87</b>	<b>4,057.16</b>
每股收益(元)	0.98	1.85	1.14	1.17	1.27

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	64.03%	14.00%	1.00%	1.00%	5.00%
营业利润	708.88%	62.23%	-35.32%	2.84%	8.61%
归属于母公司净利润	518.51%	89.84%	-38.40%	2.37%	8.95%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.97%	14.39%	12.60%	12.30%	12.40%
净利率	6.23%	10.37%	6.32%	6.41%	6.65%
ROE	23.30%	31.12%	16.37%	14.56%	13.89%
ROIC	24.34%	50.24%	20.42%	25.83%	35.32%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.21%	53.12%	47.71%	45.92%	43.06%
净负债率	-11.67%	-5.44%	-35.79%	-56.08%	-52.77%
流动比率	1.21	1.33	1.63	1.76	1.92
速动比率	0.91	1.08	1.36	1.50	1.65
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.78	8.91	8.73	12.21	12.21
存货周转率	11.58	10.85	10.99	11.08	10.99
总资产周转率	1.60	1.52	1.35	1.26	1.21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.98	1.85	1.14	1.17	1.27
每股经营现金流	2.49	0.93	2.36	2.14	0.41
每股净资产	4.19	5.95	6.97	8.02	9.16
<b>估值比率</b>					
市盈率	4.94	2.60	4.23	4.13	3.79
市净率	1.15	0.81	0.69	0.60	0.53
EV/EBITDA	3.65	1.84	1.50	0.18	-0.03
EV/EBIT	4.58	2.11	1.70	0.21	-0.04

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com