

**证券研究报告—动态报告**

黑色金属

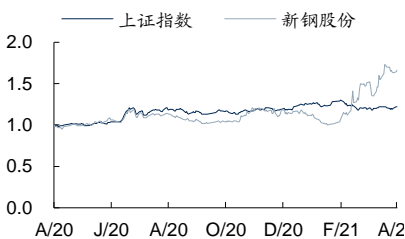
金属制品 II

**新钢股份(600782)**
**增持**

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 20 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	3,189/3,189
总市值/流通(百万元)	20,918/20,918
上证综指/深圳成指	3,473/14,102
12个月最高/最低(元)	7.04/3.88

**相关研究报告:**

《新钢股份-600782-2018 年半年报点评: 盈利环比大增, 降本增效持续推进》——2018-08-21  
 《新钢股份-600782-2018 年一季报点评: 净利润同比大幅增长, 资产负债率持续降低》——2018-04-27  
 《新钢股份-600782-2017 年年报点评: 四季度业绩爆发, 创上市以来最高利润》——2018-04-04  
 《新钢股份-600782-重大事件快评: 量价齐升, 四季度盈利超预期》——2018-01-30  
 《新钢股份-600782-深耕华东板材市场, 降本增效盈利提升》——2018-01-19

**证券分析师: 刘孟峦**

电话: 010-88005312

E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

**证券分析师: 冯思宇**

电话:

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**盈利逐季提高, 非钢产业蓬勃发展**
**● 营收再创新高, 利润逐季提高, 业绩符合市场预期**

2020 年, 公司稳健经营, 持续推进降本增效, 归母净利润逐季改善, 全年实现营业收入 724.1 亿元, 同比大幅上涨 25.1%, 再创新高; 实现归属于上市公司股东的净利润 27.0 亿元, 同比下降 20.9%。此外, 公司计划实施现金分红, 向全体股东 (新钢股份回购专用证券账户除外) 每 10 股派发现金红利 3.0 元 (含税)。

**● 板材为主, 结构灵活调整**

2020 年, 公司深入产能挖潜, 合理安排系统检修, 推动炼钢产能释放, 全年粗钢产量达到 938 万吨。产品结构方面, 板材占比达到 70%, 具体依据钢材市场行情, 灵活调整金属料流向, 最大化公司效益。

**● 高附加值产品快速发展, 平滑业绩波动**

2020 年, 公司电工钢板、金属制品产销量大幅提高, 电工钢板、金属制品销量分别同比增长 28.9%、23.6%。十四五期间, 公司力争优特钢带、冷轧硅钢产量分别达到 50 万吨、80 万吨; 大力推进新华金属分拆上市, 助推钢铁线实现跨越发展。高附加值产业的快速成长将为公司发展注入新动能。

**● 制造业需求旺盛, 碳中和背景下行业迎利润改善**

针对环保问题, 唐山地区提出了常态化限产方案, 执行力度严格。而需求侧, 钢材消费仍处于稳中有升的状态, 特别是制造业复苏带动板材消费增长。碳中和背景下若粗钢供给得到控制, 在钢铁行业需求增长的大环境下, 钢铁行业供需结构将进一步改善, 助推钢厂盈利提升。

**● 风险提示: 钢材消费大幅下滑; 行业供给大幅增加。**
**● 投资建议: 维持“增持”评级**

公司作为区域板材龙头企业, 钢铁主业经营稳健, 钢材延伸加工产业高速发展。考虑到碳中和背景下行业盈利有望持续改善, 我们上调了业绩预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润 49/53/59 亿元, 同比增速 81.8/8.2/11.1%; 摊薄 EPS 为 1.54/1.67/1.85 元, 当前股价对应 PE 为 4.3/3.9/3.5x。公司估值存在修复空间, 维持“增持”评级。

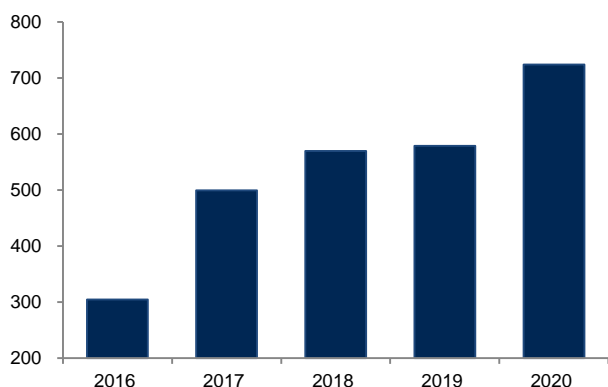
**盈利预测和财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	72,412	90,012	101,350	118,676
(+/-%)	25.1%	24.3%	12.6%	17.1%
净利润(百万元)	2,700	4,910	5,311	5,901
(+/-%)	-20.9%	81.8%	8.2%	11.1%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.54	1.67	1.85
EBIT Margin	4.8%	6.3%	6.0%	5.6%
净资产收益率(ROE)	11.5%	18.2%	17.3%	17.0%
市盈率(PE)	7.75	4.26	3.94	3.55
EV/EBITDA	10.84	7.69	7.60	7.72
市净率(PB)	0.89	0.78	0.68	0.60

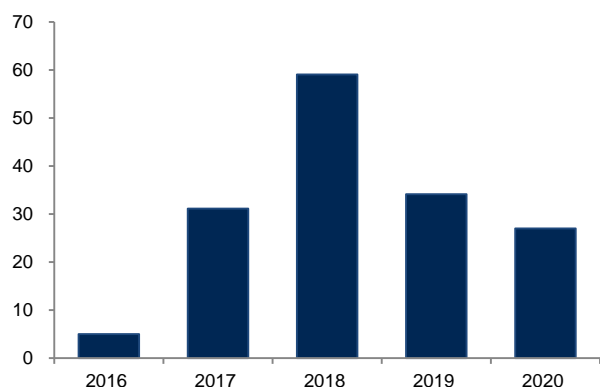
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

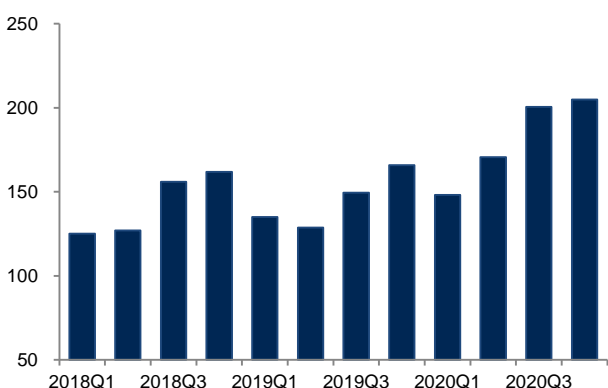
**营收再创新高，利润逐季提高，业绩符合市场预期。**面对疫情冲击以及铁矿石价格大幅上涨的不利影响，公司稳健经营，持续推进降本增效，归母净利润逐季改善。2020年，公司实现营业收入724.1亿元，同比大幅上涨25.1%，再创新高；实现归属于上市公司股东的净利润27.0亿元，同比下降20.9%。此外，公司计划实施现金分红，向全体股东（新钢股份回购专用证券账户除外）每10股派发现金红利3.0元（含税）。

**图 1：公司营业收入（亿元）**


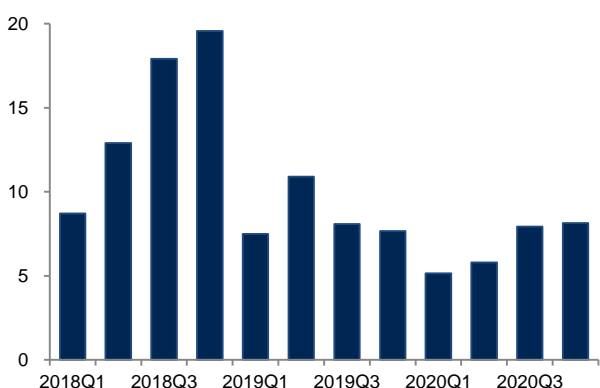
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**图 2：公司归母净利润（亿元）**


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**图 3：公司单季营业收入（亿元）**


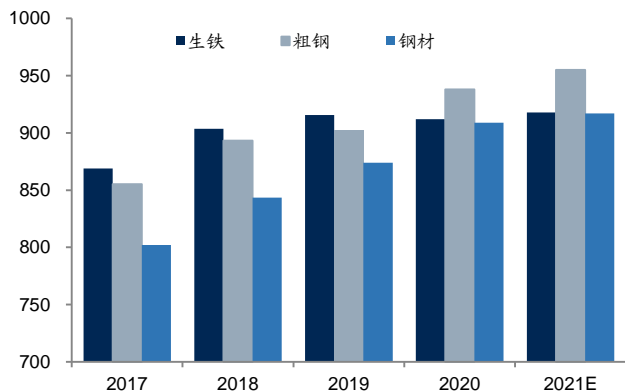
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**图 4：公司单季归母净利润（亿元）**


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

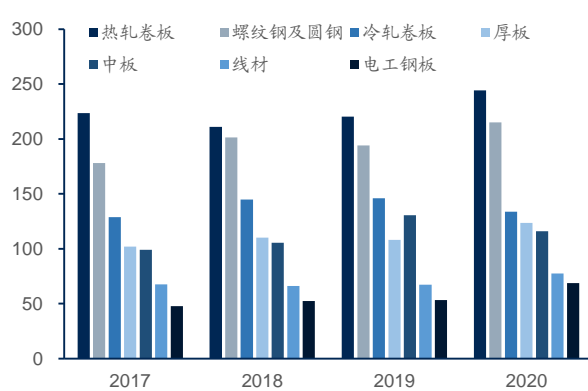
**板材为主，结构灵活调整。**2020年，公司深入产能挖潜，合理安排系统检修，加大废钢使用量、降低铁钢比，推动炼钢产能释放，全年粗钢产量达到938万吨，同比增加3.9%。产品结构方面，板材占比达到70%，具体依据不同品种钢材市场行情，灵活调整金属料流向，最大化公司效益。2020年，公司毛利率相对较低的中板、冷轧卷板产销量有所下降。

图 5: 公司生铁、粗钢、钢材产量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

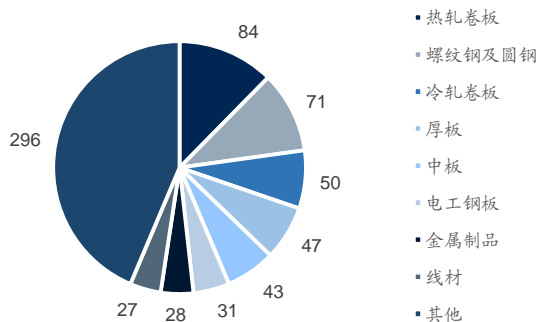
图 6: 分产品销量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

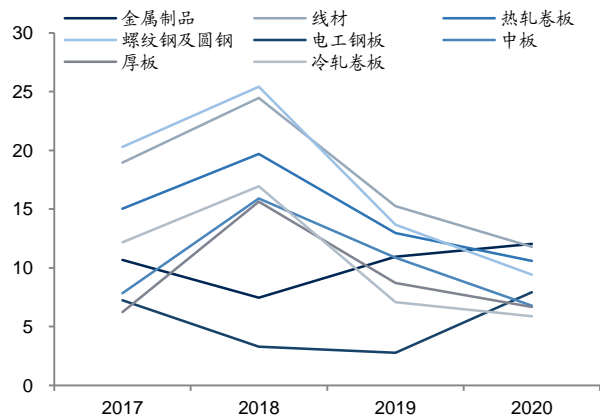
**高附加值产品快速发展, 平滑业绩波动。**2020年, 公司电工钢板、金属制品产销量大幅提高, 电工钢板销量达到 68.8 万吨, 同比增长 28.9%, 金属制品销量 59.5 万吨, 同比增长 23.6%。电工钢板、金属制品毛利率分别达到 7.9%、12.0%, 较 2019 年分别上涨 5.1 个百分点、1.1 个百分点。2020 年, 中冶新材 0.2mm、0.18mm 高牌号电工钢产品已轧制成功, 目前, 0.2mm 产品 20ZW1300 已成功实现批量化生产, 产品将应用于新能源汽车和无人机领域。十四五期间, 公司力争优特钢带、冷轧硅钢产量分别达到 50 万吨、80 万吨, 新能源汽车用硅钢在品质上和产量上不断提升, 中高牌号电工钢比例提升至 70% 以上; 大力推进新华金属分拆上市, 助推钢绞线实现跨越发展。高附加值产业的快速成长将为公司发展注入新动能。

图 7: 2020 年分产品主营业务收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 分产品毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**制造业需求旺盛, 碳中和背景下行业迎利润改善。**在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下, 全国工业和信息化工作会议明确提出压缩粗钢产量。针对环保问题, 唐山地区也提出了常态化限产方案, 执行力度严格。而需求侧, 钢材消费仍处于稳中有升的状态, 特别是制造业复苏带动板材消费增长。1-3 月, 商用车产量累计同比增长 86.9%, 累计值较 2019 年同期上涨 26.1%; 乘用车产量累计同比增长 83.1%, 累计值较 2019 年同期下降 5.2%。1-2 月挖掘机产量累计同比增长 113.0%, 累计值较 2019 年同期上涨 43.5%。家用电冰箱产量累计同比增长 83.0%, 累计值较 2019 年同期上涨 10.2%。若粗钢供给得到控制, 在钢铁行业需求增长的大环境下, 钢铁行业供需结构将进一步改善, 助推钢厂盈利提升。

**投资建议：维持“增持”评级。**公司作为区域板材龙头企业，钢铁主业经营稳健，钢材延伸加工产业高速发展。近期，钢材价格大幅上涨，考虑到碳中和背景下行业盈利有望持续改善，以及公司非钢产业蓬勃发展，我们上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 900/1014/1187（原预测 702/722/-）亿元，同比增速 24.3/12.6/17.1%，归母净利润 49/53/59（原预测 28/30/-）亿元，同比增速 81.8/8.2/11.1%；摊薄 EPS 为 1.54/1.67/1.85 元，当前股价对应 PE 为 4.3/3.9/3.5x。公司估值存在修复空间，维持“增持”评级。

**表 1：可比公司估值表**

代码	公司简称	股价 210420	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (19A)	PB (LF)	投资 评级	
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E				22E
000932	华菱钢铁	8.09	495.84	0.72	1.04	1.27	1.33	11.24	7.78	6.37	6.08	15.56	1.39	增持
600019	宝钢股份	8.42	1,875.02	0.56	0.58	0.63	0.67	15.04	14.52	13.37	12.57	6.98	1.04	增持
600782	新钢股份	6.56	209.18	1.07	0.85	1.54	1.67	6.13	7.72	4.26	3.93	15.72	0.89	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4525	8040	11552	16866	营业收入	72412	90012	101350	118676
应收款项	2197	2959	3332	3902	营业成本	68123	82634	93373	109775
存货净额	6072	7385	8355	9840	营业税金及附加	241	315	355	415
其他流动资产	14336	17384	19573	22920	销售费用	134	180	203	237
<b>流动资产合计</b>	<b>28222</b>	<b>36861</b>	<b>43905</b>	<b>54620</b>	管理费用	408	480	539	629
固定资产	13576	13123	12615	11872	财务费用	23	(1)	(119)	(251)
无形资产及其他	873	844	815	786	投资收益	404	400	400	400
投资性房地产	9311	9311	9311	9311	资产减值及公允价值变动	10	11	11	11
长期股权投资	235	262	288	314	其他收入	(461)	(720)	(808)	(943)
<b>资产总计</b>	<b>52217</b>	<b>60400</b>	<b>66934</b>	<b>76903</b>	营业利润	3437	6097	6604	7339
短期借款及交易性金融负债	3418	3000	2000	2000	营业外净收支	(147)	(80)	(95)	(107)
应付款项	16409	18672	21124	24878	<b>利润总额</b>	<b>3290</b>	<b>6017</b>	<b>6509</b>	<b>7232</b>
其他流动负债	7329	10210	11550	13602	所得税费用	543	1023	1107	1229
<b>流动负债合计</b>	<b>27156</b>	<b>31882</b>	<b>34673</b>	<b>40480</b>	少数股东损益	46	84	91	101
长期借款及应付债券	700	700	700	700	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2700</b>	<b>4910</b>	<b>5311</b>	<b>5901</b>
其他长期负债	216	176	137	98					
<b>长期负债合计</b>	<b>916</b>	<b>876</b>	<b>837</b>	<b>798</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>28072</b>	<b>32758</b>	<b>35511</b>	<b>41278</b>	净利润	2700	4910	5311	5901
少数股东权益	648	707	770	841	资产减值准备	(3)	0	(0)	(0)
股东权益	23498	26935	30653	34784	折旧摊销	1014	1294	1348	1383
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>52217</b>	<b>60400</b>	<b>66934</b>	<b>76903</b>	公允价值变动损失	(10)	(11)	(11)	(11)
					财务费用	23	(1)	(119)	(251)
					营运资本变动	(1367)	(19)	220	367
					其它	35	59	64	71
					<b>经营活动现金流</b>	<b>2370</b>	<b>6233</b>	<b>6932</b>	<b>7711</b>
					资本开支	(2467)	(800)	(800)	(600)
					其它投资现金流	(715)	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(3199)</b>	<b>(826)</b>	<b>(826)</b>	<b>(626)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	700	0	0	0
					支付股利、利息	(793)	(1473)	(1593)	(1770)
					其它融资现金流	(766)	(418)	(1000)	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(953)</b>	<b>(1891)</b>	<b>(2593)</b>	<b>(1770)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(1781)</b>	<b>3515</b>	<b>3512</b>	<b>5315</b>
					货币资金的期初余额	6306	4525	8040	11552
					货币资金的期末余额	4525	8040	11552	16866
					企业自由现金流	107	5193	5808	6692
					权益自由现金流	41	4776	4907	6901

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032