

证券研究报告—动态报告

黑色金属

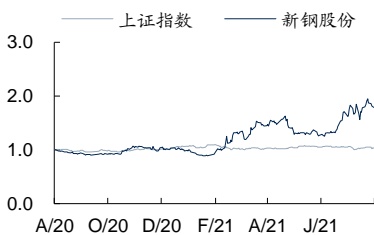
金属制品 II

新钢股份(600782)
增持

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 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)	24,139/24,139
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	8.77/3.94

相关研究报告:

《新钢股份-600782-2020 年年报点评: 盈利逐季提高, 非钢产业蓬勃发展》——2021-04-21
 《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

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码: 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码: 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
产品优化, 量价齐升
● 利润逐季提高, 业绩符合预期

2021 年上半年, 公司持续优化金属流向, 有效应对原燃料价格上涨的不利影响, 归母净利润逐季提高。上半年, 公司实现营业收入 546.1 亿元, 同比增长 71.3%, 二季度单季达 293.0 亿元, 再创新高。上半年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 24.1 亿元, 同比大幅上升 119.9%, 二季度单季达 14.3 亿元, 环比上升 47.7%。业绩符合预期。

● 积极应对检修影响, 实现量价齐升

上半年, 针对 9#高炉炉缸修复以及两次系统检修带来的不利影响, 公司强化组织生产, 降低铁钢比, 推进三大工序再调整、再平衡, 有效降低检修对产量的影响, 上半年实现钢材产量 442.4 万吨, 同比增长 6.7%, 按计划完成生产目标。同时, 受益钢材价格上涨, 公司产品售价大幅提高, 上半年公司冷轧钢材、热轧钢材平均售价分别达 6252 元/吨、4474 元/吨, 同比大幅上涨 67.4%、32.2%。

● 优化金属流向, 硅钢产品做强做优

公司硅钢产品快速发展, 已实现无取向电工钢产品全覆盖, 具备薄规格高牌号无取向电工钢产品生产能力, 产品厚度最低可轧至 0.18mm。上半年, 公司控股子公司新钢新材实现净利润 2.0 亿元, 业绩大幅增加。7 月, 公司新钢 10 万吨高性能高牌号电工钢项目开工, 未来将进一步优化品种结构, 提高公司在硅钢市场的竞争力。高附加值硅钢产品的快速成长有望为公司发展注入新动能。

● 风险提示

需求端出现超预期下滑。粗钢产量平控政策落地力度不及预期。

● 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, 在碳中和背景下行业盈利有望持续改善。我们维持盈利预测, 预计公司 2021-2023 年收入 900/1014/1187 亿元, 归母净利润 49/53/59 亿元, 同比增速 81.8/8.2/11.1%; 当前股价对应 PE 为 4.92/4.55/4.09x, 维持“增持”评级。

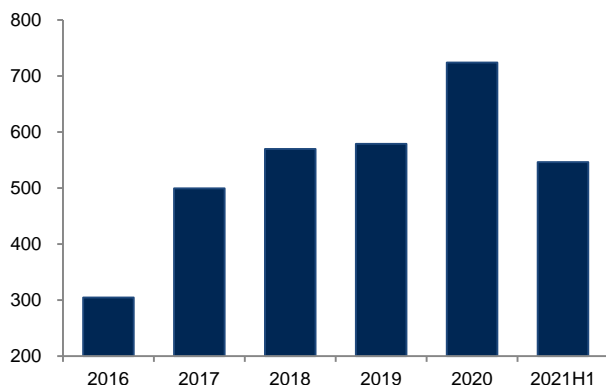
盈利预测和财务指标

	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)	8.94	4.92	4.55	4.09
EV/EBITDA	11.55	8.15	8.04	8.12
市净率(PB)	1.03	0.90	0.79	0.69

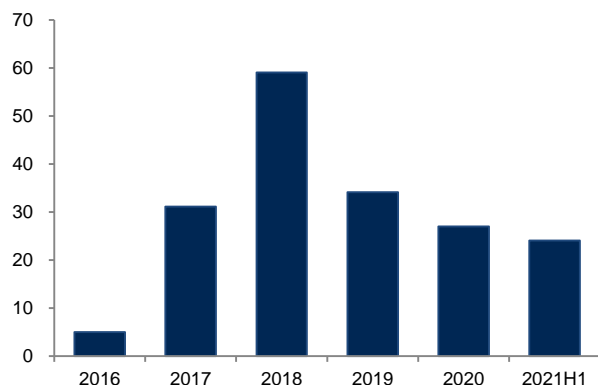
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

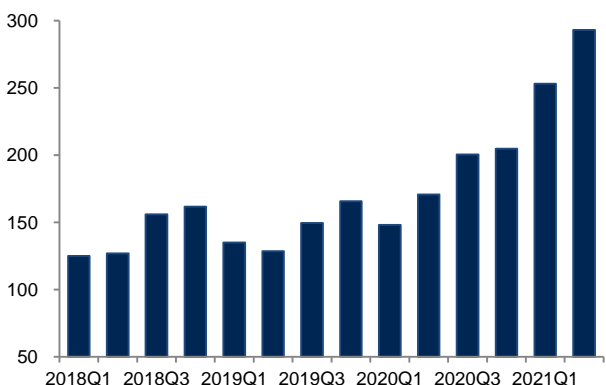
利润逐季提高，业绩符合预期。2021年上半年，公司持续优化金属流向，充分释放产线产能，有效应对原燃料价格上涨的不利影响，归母净利润逐季提高。上半年，公司实现营业收入546.1亿元，同比增长71.3%，二季度单季营业收入293.0亿元，再创新高。上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润24.1亿元，同比大幅上升119.9%，二季度单季实现归属于上市公司股东的净利润14.3亿元，环比上升47.7%。业绩符合预期。

图 1：公司营业收入（亿元）


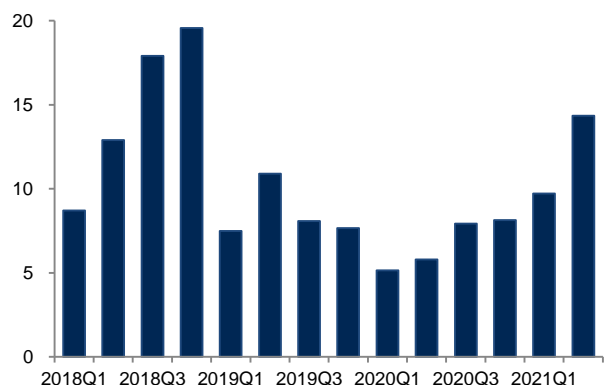
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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）


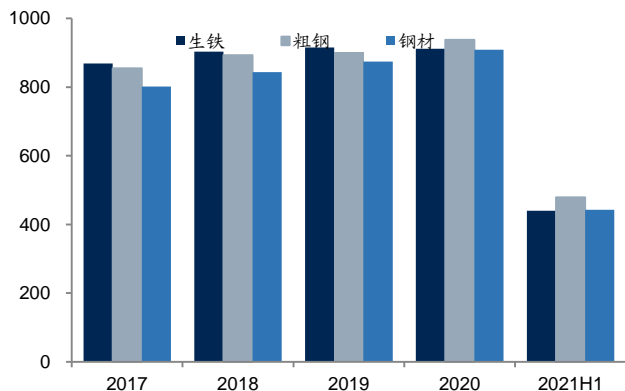
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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

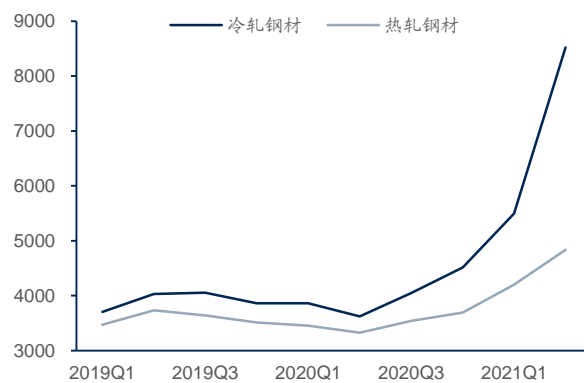
积极应对检修影响，实现量价齐升。上半年，针对9#高炉炉缸修复以及两次系统检修给当期生产带来的不利影响，公司强化组织生产，提高高炉富氧率，优化炉料结构，降低铁钢比，推进三大工序再调整、再平衡，有效降低检修对产量的影响，上半年实现钢材产量442.4万吨，同比增长6.7%，按计划完成生产目标。同时，受益钢材价格上涨，公司产品售价大幅提高，上半年公司冷轧钢材、热轧钢材平均售价分别达6252元/吨、4474元/吨，同比大幅上涨67.4%、32.2%。

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: 分产品平均售价 (元/吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

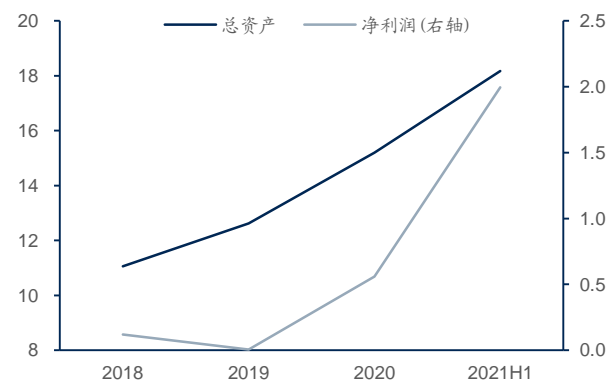
优化金属流向, 硅钢产品做强做优。公司硅钢产品快速发展, 已实现无取向电工钢产品全覆盖, 具备薄规格高牌号无取向电工钢产品生产能力, 产品厚度最低可轧至 0.18mm。上半年, 公司控股子公司新钢新材实现净利润 2.0 亿元, 业绩大幅增加。7 月, 公司新钢 10 万吨高性能高牌号电工钢项目开工, 未来将进一步优化品种结构, 提高公司在硅钢市场的竞争力。高附加值硅钢产品的快速成长有望为公司发展注入新动能。

图 7: 新能源汽车用高牌号电工钢项目



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图 8: 新钢新材资产及净利润情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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, 在碳中和背景下行业盈利有望持续改善。我们维持盈利预测, 预计公司 2021-2023 年收入 900/1014/1187 亿元, 同比增速 24.3/12.6/17.1%, 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 4.92/4.55/4.09x, 维持“增持”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210819	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (20A)	PB (LF)	投资 评级	
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E				23E
600782	新钢股份	7.57	241.39	0.85	1.54	1.67	1.85	8.91	4.92	4.53	4.09	11.49	1.03	增持
000932	华菱钢铁	7.37	509.17	1.04	1.27	1.33	1.37	7.09	5.80	5.54	5.38	18.99	1.30	增持
600282	南钢股份	4.09	251.85	0.55	0.70	0.76	0.81	7.37	5.87	5.40	5.08	11.99	1.03	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
流动资产合计	28222	36861	43905	54620	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)
资产总计	52217	60400	66934	76903	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	利润总额	3290	6017	6509	7232
其他流动负债	7329	10210	11550	13602	所得税费用	543	1023	1107	1229
流动负债合计	27156	31882	34673	40480	少数股东损益	46	84	91	101
长期借款及应付债券	700	700	700	700	归属于母公司净利润	2700	4910	5311	5901
其他长期负债	216	176	137	98					
长期负债合计	916	876	837	798	现金流量表 (百万元)				
负债合计	28072	32758	35511	41278	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
负债和股东权益总计	52217	60400	66934	76903	公允价值变动损失	(10)	(11)	(11)	(11)
					财务费用	23	(1)	(119)	(251)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1367)	(19)	220	367
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	35	59	64	71
每股收益	0.85	1.54	1.67	1.85	经营活动现金流	2370	6233	6932	7711
每股红利	0.25	0.46	0.50	0.56	资本开支	(2467)	(800)	(800)	(600)
每股净资产	7.37	8.45	9.61	10.91	其它投资现金流	(715)	0	0	0
ROIC	11%	18%	21%	24%	投资活动现金流	(3199)	(826)	(826)	(626)
ROE	11%	18%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	6%	8%	8%	8%	负债净变化	700	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(793)	(1473)	(1593)	(1770)
EBITDA Margin	6%	8%	7%	7%	其它融资现金流	(766)	(418)	(1000)	0
收入增长	25%	24%	13%	17%	融资活动现金流	(953)	(1891)	(2593)	(1770)
净利润增长率	-21%	82%	8%	11%	现金净变动	(1781)	3515	3512	5315
资产负债率	55%	55%	54%	55%	货币资金的期初余额	6306	4525	8040	11552
息率	3.3%	6.1%	6.6%	7.3%	货币资金的期末余额	4525	8040	11552	16866
P/E	8.9	4.9	4.5	4.1	企业自由现金流	107	5193	5808	6692
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	权益自由现金流	41	4776	4907	6901
EV/EBITDA	11.5	8.2	8.0	8.1					

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。

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