

# 新钢股份 (600782.SH)

## 2021 年报及 22 年一季报点评：加入宝武，开启发展新篇章

增持

### 核心观点

**千亿目标顺利完成。**2021 年，公司持续提升产能效率，优化金属流向，有效应对原燃料价格上涨的不利影响，实现营业总收入 1049.13 亿元，同比增长 44.88%；归属于上市公司股东的净利润 43.45 亿元，同比增长 60.90%。此外，公司计划向全体股东（新钢股份回购专用证券账户除外）每 10 股派发现金股利 5 元（含税），对应 2022 年 4 月 29 日收盘价，股息率为 8.7%。

**业绩稳健，一季度业绩同比、环比均改善。**一季度，公司冷轧钢铁、热轧钢材销量分别为 52.9 万吨、199.4 万吨，同比分别下降 4.5%、3.6%。实现营业收入 260.0 亿元，同比增长 2.8%；归属于上市公司股东的净利润 10.3 亿元，同比增长 6.1%。

**提质增效，硅钢放量。**2021 年，公司以“稳产、保质、提效”为重点，实现粗钢产量 1013.8 万吨，同比增长 8.1%。在提升产品附加值方面，公司硅钢产品快速发展，新钢新材成为国内少数几家实现无取向电工钢产品全覆盖企业，2021 年实现电工钢产量 83 万吨，同比大幅增长 23.02%。

**公司实控人变更为中国宝武。**4 月 23 日，持有新钢集团 100% 股权的江西国控与中国宝武签署国有股权无偿划转协议，江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团 51% 股权。划转完成后，中国宝武将通过新钢集团间接控制公司 44.8% 的股份。当下，中国宝武已提出力争到 2025 年粗钢规模达到 2 亿吨，到 2035 年实现全球市占率 15% 的宏伟目标。未来，公司有望受益集团协同采购销售的规模优势，以及借鉴优秀的管理经验，进一步提升盈利能力。

**压粗钢叠加稳增长，钢铁行业有望保持平稳运行。**4 月 19 日，发改委针对粗钢产量明确表态，坚持“一个总原则，突出两个重点”，确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。对于粗钢产量的压降有助于行业保持平稳运行，更有助于抑制铁矿石价格，黑色产业链利润有望再度向钢厂端倾斜。同时，稳增长政策持续发力，钢材消费预期改善。

**风险提示：**需求端出现超预期下滑；粗钢产量压减政策落地力度不及预期；原材料价格波动超预期。

**投资建议：**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。考虑到原材料价格居高不下，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 41.0/41.7/42.0 亿元，同比增速-5.7/1.8/0.7%；摊薄 EPS 为 1.29/1.31/1.32 元，当前股价对应 PE 为 4.5/4.4/4.4x，维持“增持”评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2020   | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)    | 72,412 | 104,913 | 107,588 | 112,347 | 114,865 |
| (+/-%)       | 25.1%  | 44.9%   | 2.5%    | 4.4%    | 2.2%    |
| 净利润(百万元)     | 2700   | 4345    | 4098    | 4174    | 4203    |
| (+/-%)       | -20.9% | 60.9%   | -5.7%   | 1.8%    | 0.7%    |
| 每股收益(元)      | 0.85   | 1.36    | 1.29    | 1.31    | 1.32    |
| EBIT Margin  | 4.0%   | 4.7%    | 4.4%    | 4.2%    | 4.1%    |
| 净资产收益率 (ROE) | 11.5%  | 16.2%   | 13.8%   | 12.8%   | 11.8%   |
| 市盈率 (PE)     | 6.8    | 4.2     | 4.5     | 4.4     | 4.4     |
| EV/EBITDA    | 11.9   | 8.2     | 8.7     | 8.8     | 8.9     |
| 市净率 (PB)     | 0.78   | 0.68    | 0.61    | 0.56    | 0.51    |

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

### 公司研究·财报点评

#### 钢铁·普钢

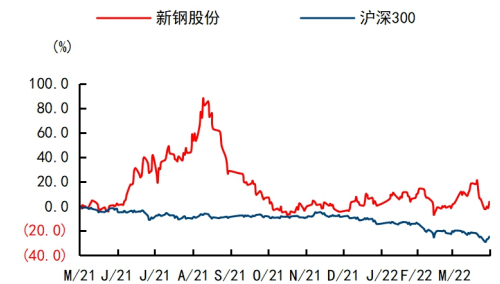
证券分析师：刘孟峦  
010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn  
S0980520040001

证券分析师：冯思宇  
010-88005314  
fengsiyu@guosen.com.cn  
S0980519070001

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 增持(维持)          |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 5.74 元          |
| 总市值/流通市值    | 18305/18305 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 10.78/4.99 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 498.16 百万元      |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

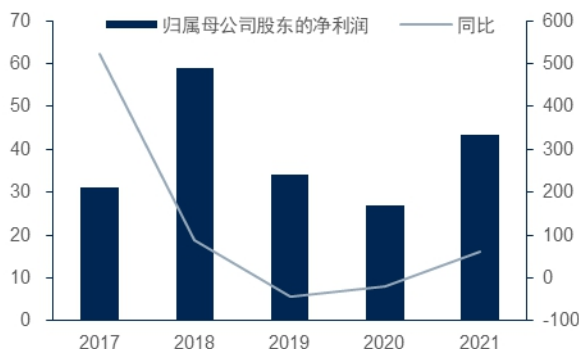
#### 相关研究报告

- 《新钢股份-600782-2021 年三季报点评：产量影响较小，硅钢做优做强》——2021-11-03
- 《新钢股份-600782-2021 年中报点评：产品优化，量价齐升》——2021-08-21
- 《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

**千亿目标顺利完成。**2021年，公司持续提升产能效率，优化金属流向，有效应对原燃料价格上涨的不利影响，实现营业总收入1049.13亿元，同比增长44.88%；归属于上市公司股东的净利润43.45亿元，同比增长60.90%。此外，公司计划向全体股东（新钢股份回购专用证券账户除外）每10股派发现金股利5元（含税），对应2022年4月29日收盘价，股息率为8.7%。

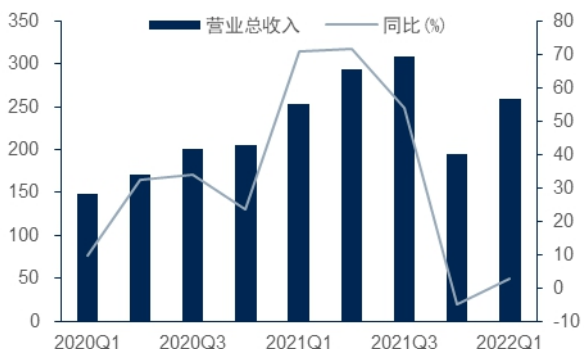
**图1：公司营业收入情况（亿元，%）**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

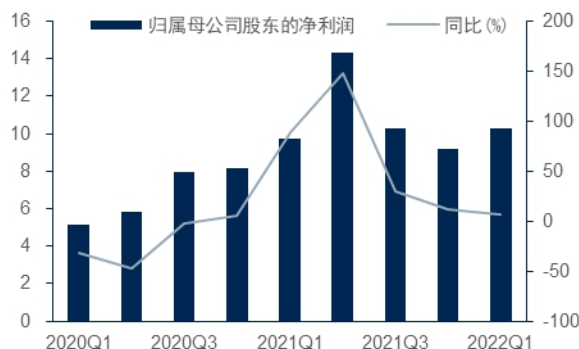
**图2：公司归母净利润情况（亿元，%）**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**业绩稳健，一季度业绩同比、环比均改善。**一季度，公司冷轧钢铁、热轧钢材销量分别为52.9万吨、199.4万吨，同比分别下降4.5%、3.6%；产品平均售价分别为5375元/吨、4530元/吨，同比分别下降2.1%、上升7.9%。实现营业收入260.0亿元，同比增长2.8%；归属于上市公司股东的净利润10.3亿元，同比增长6.1%。

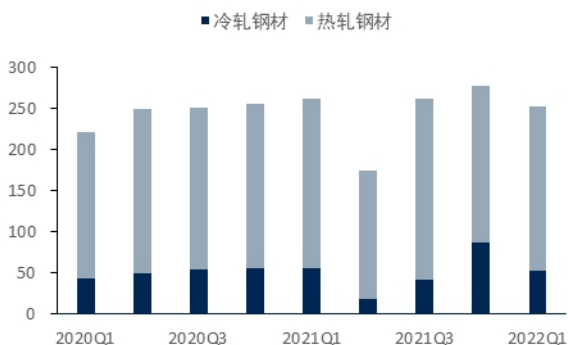
**图3：公司单季营业收入（亿元，%）**


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：公司单季归母净利润（亿元，%）**


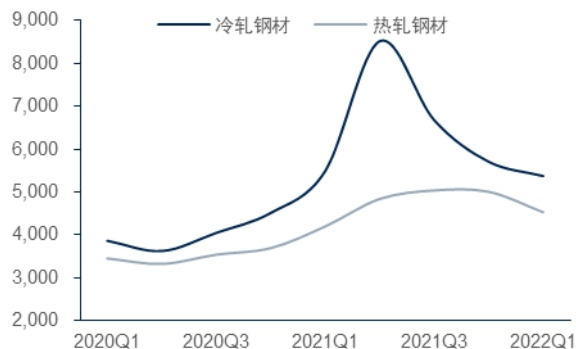
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分季度钢材产量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分季度平均售价 (元/吨)

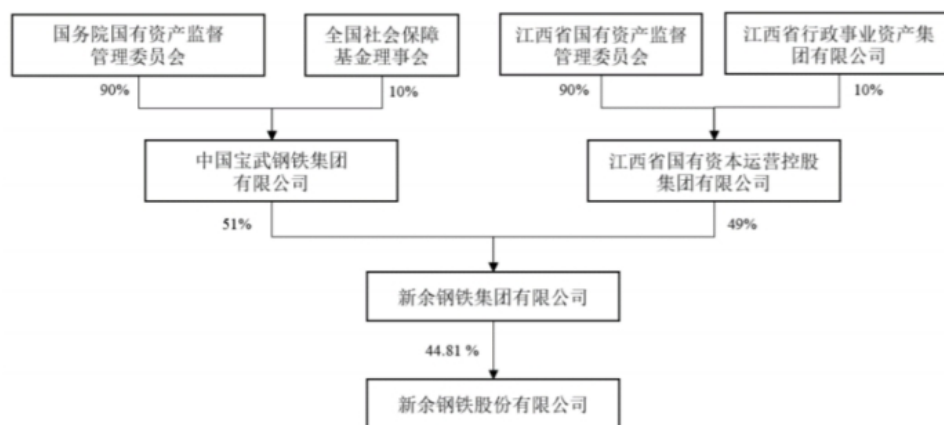


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**提质增效, 硅钢放量。**2021年, 公司以“稳产、保质、提效”为重点, 实现粗钢产量1013.8万吨, 同比增长8.1%。在提升产品附加值方面, 公司硅钢产品快速发展, 新钢新材成为国内少数几家实现无取向电工钢产品全覆盖企业, 2021年实现电工钢产量83万吨, 同比大幅增长23.02%。

**公司实控人变更为中国宝武。**4月23日, 持有新钢集团100%股权的江西国控与中国宝武签署国有股权无偿划转协议, 根据协议, 江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团51%股权。划转完成后, 中国宝武将通过新钢集团间接控制新钢股份44.81%的股份。当下, 中国宝武已提出力争到2025年粗钢规模达到2亿吨, 到2035年实现全球市占率15%的宏伟目标。未来, 公司有望受益集团协同采购销售的规模优势, 以及借鉴优秀的管理经验, 进一步提升盈利能力。

图7: 划转完成后股权结构



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**压粗钢叠加稳增长, 钢铁行业有望保持平稳运行。**4月19日, 发改委针对粗钢产量明确表态, 坚持“一个总原则, 突出两个重点”, 确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。对于粗钢产量的压降有助于行业保持平稳运行, 更有助于抑制铁矿石价格。在供给有顶的格局下, 黑色产业链利润有望再度向钢厂端倾斜。同时, 稳增长政策持续发力, 钢材消费预期改善。地产方面为了防止硬着陆风险, 各地楼市调控政策趋向放开, 并且政策仍在持续加码, 有助于市场情绪改善。基建投

资增速也有望随着稳增长政策发力企稳，进而带动钢材消费，起到逆周期调节作用。

**投资建议：**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。考虑到原材料价格居高不下，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入 1076/1123/1149（原预测 1094/1293/-）亿元，同比增速 2.5/4.4/2/2%，归母净利润 41.0/41.7/42.0（原预测 51/55/-）亿元，同比增速-5.7/1.8/0.7%；摊薄 EPS 为 1.29/1.31/1.32 元，当前股价对应 PE 为 4.5/4.4/4.4x，维持“增持”评级。

表 1：可比公司估值表

| 代码     | 公司简称 | 股价   | 总市值<br>亿元 | EPS  |      |      |      | PE   |      |      |      | ROE<br>(21A) | PB<br>(LF) | 投资<br>评级 |
|--------|------|------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------------|----------|
|        |      |      |           | 21A  | 22E  | 23E  | 24E  | 21A  | 22E  | 23E  | 24E  |              |            |          |
| 600782 | 新钢股份 | 5.74 | 183.03    | 1.36 | 1.29 | 1.31 | 1.32 | 4.22 | 4.45 | 4.38 | 4.35 | 16.15        | 0.66       | 增持       |
| 000932 | 华菱钢铁 | 5.84 | 403.46    | 1.40 | 1.36 | 1.37 | 1.38 | 4.17 | 4.29 | 4.26 | 4.23 | 21.32        | 0.93       | 增持       |
| 600019 | 宝钢股份 | 6.46 | 1,438.54  | 1.06 | 0.91 | 0.96 | 1.04 | 6.09 | 7.10 | 6.73 | 6.21 | 12.38        | 0.74       | 买入       |
| 600282 | 南钢股份 | 3.59 | 221.23    | 0.66 | 0.71 | 0.74 | 0.79 | 5.44 | 5.06 | 4.85 | 4.54 | 15.50        | 0.81       | 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         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                    | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
| 现金及现金等价物         | 4525         | 5062         | 6998         | 10144        | 13553        | 营业收入               | 72412         | 104913        | 107588        | 112347        | 114865        |
| 应收款项             | 2197         | 2071         | 2358         | 2462         | 2518         | 营业成本               | 68123         | 98377         | 101277        | 105949        | 108430        |
| 存货净额             | 6072         | 6249         | 6889         | 7205         | 7373         | 营业税金及附加            | 241           | 318           | 323           | 337           | 345           |
| 其他流动资产           | 14336        | 19690        | 20442        | 21346        | 21824        | 销售费用               | 134           | 144           | 129           | 135           | 138           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>28222</b> | <b>34463</b> | <b>38079</b> | <b>42549</b> | <b>46660</b> | 管理费用               | 408           | 523           | 521           | 542           | 553           |
| 固定资产             | 13576        | 15140        | 15128        | 15051        | 14721        | 研发费用               | 630           | 612           | 646           | 674           | 689           |
| 无形资产及其他          | 873          | 915          | 878          | 841          | 805          | 财务费用               | 23            | 98            | 30            | (44)          | (93)          |
| 投资性房地产           | 9311         | 7934         | 7934         | 7934         | 7934         | 投资收益               | 404           | 316           | 300           | 300           | 300           |
| 长期股权投资           | 235          | 261          | 281          | 301          | 321          | 资产减值及公允价值变动        | 10            | 24            | 15            | 15            | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>52217</b> | <b>58713</b> | <b>62299</b> | <b>66677</b> | <b>70441</b> | 其他收入               | 169           | 54            | 0             | 0             | 0             |
| 短期借款及交易性金融负债     | 3418         | 3689         | 2000         | 2000         | 2000         | 营业利润               | 3437          | 5235          | 4977          | 5068          | 5104          |
| 应付款项             | 16409        | 18796        | 19288        | 20174        | 20644        | 营业外净收支             | (147)         | (12)          | (15)          | (15)          | (15)          |
| 其他流动负债           | 7329         | 8307         | 10119        | 10584        | 10830        | <b>利润总额</b>        | <b>3290</b>   | <b>5222</b>   | <b>4962</b>   | <b>5053</b>   | <b>5089</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>27156</b> | <b>30793</b> | <b>31407</b> | <b>32758</b> | <b>33474</b> | 所得税费用              | 543           | 752           | 744           | 758           | 763           |
| 长期借款及应付债券        | 700          | 0            | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益             | 46            | 126           | 119           | 121           | 122           |
| 其他长期负债           | 216          | 268          | 288          | 308          | 328          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>2700</b>   | <b>4345</b>   | <b>4098</b>   | <b>4174</b>   | <b>4203</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>916</b>   | <b>268</b>   | <b>288</b>   | <b>308</b>   | <b>328</b>   | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2020</b>   | <b>2021</b>   | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>28072</b> | <b>31061</b> | <b>31695</b> | <b>33066</b> | <b>33802</b> | 净利润                | 2700          | 4345          | 4098          | 4174          | 4203          |
| 少数股东权益           | 648          | 753          | 836          | 921          | 1007         | 资产减值准备             | (3)           | 6             | 1             | 0             | (0)           |
| 股东权益             | 23498        | 26899        | 29768        | 32690        | 35632        | 折旧摊销               | 1014          | 1048          | 1064          | 1128          | 1168          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>52217</b> | <b>58713</b> | <b>62299</b> | <b>66677</b> | <b>70441</b> | 公允价值变动损失           | (10)          | (24)          | (15)          | (15)          | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用               | 23            | 98            | 30            | (44)          | (93)          |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 营运资本变动             | (1367)        | (603)         | 645           | 46            | 34            |
| 每股收益             | 0.85         | 1.36         | 1.29         | 1.31         | 1.32         | 其它                 | 35            | 87            | 83            | 85            | 86            |
| 每股红利             | 0.25         | 0.35         | 0.39         | 0.39         | 0.40         | <b>经营活动现金流</b>     | <b>2370</b>   | <b>4859</b>   | <b>5875</b>   | <b>5418</b>   | <b>5490</b>   |
| 每股净资产            | 7.37         | 8.44         | 9.34         | 10.25        | 11.17        | 资本开支               | 0             | (2613)        | (1000)        | (1000)        | (800)         |
| ROIC             | 9.11%        | 14.72%       | 14%          | 15%          | 15%          | 其它投资现金流            | (715)         | (299)         | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 11.49%       | 16.15%       | 14%          | 13%          | 12%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(731)</b>  | <b>(2938)</b> | <b>(1020)</b> | <b>(1020)</b> | <b>(820)</b>  |
| 毛利率              | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 权益性融资              | (12)          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 4%           | 5%           | 4%           | 4%           | 4%           | 负债净变化              | 700           | (700)         | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 5%           | 6%           | 5%           | 5%           | 5%           | 支付股利、利息            | (793)         | (1104)        | (1230)        | (1252)        | (1261)        |
| 收入增长             | 25%          | 45%          | 3%           | 4%           | 2%           | 其它融资现金流            | (3222)        | 2224          | (1689)        | 0             | 0             |
| 净利润增长率           | -21%         | 61%          | -6%          | 2%           | 1%           | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(3420)</b> | <b>(1384)</b> | <b>(2919)</b> | <b>(1252)</b> | <b>(1261)</b> |
| 资产负债率            | 55%          | 54%          | 52%          | 51%          | 49%          | <b>现金净变动</b>       | <b>(1781)</b> | <b>537</b>    | <b>1937</b>   | <b>3146</b>   | <b>3409</b>   |
| 股息率              | 4.3%         | 6.0%         | 6.7%         | 6.8%         | 6.9%         | 货币资金的期初余额          | 6306          | 4525          | 5062          | 6998          | 10144         |
| P/E              | 6.8          | 4.2          | 4.5          | 4.4          | 4.4          | 货币资金的期末余额          | 4525          | 5062          | 6998          | 10144         | 13553         |
| P/B              | 0.8          | 0.7          | 0.6          | 0.6          | 0.5          | 企业自由现金流            | 0             | 2059          | 4697          | 4177          | 4406          |
| EV/EBITDA        | 11.9         | 8.2          | 8.7          | 8.8          | 8.9          | 权益自由现金流            | 0             | 3583          | 2982          | 4214          | 4485          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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