

预计第四季度船板盈利能力下滑开始体现

新钢股份公司快报

报告关键点:

- 第三季度业绩低于预期
- 第三季度毛利率环比提升0.06个百分点,这和船板价格下跌时间较晚有关,另外不排除产品结构较二季度有所调整
- 1580mm建成后将新增300万吨热轧薄板产能,但预计对2009年业绩贡献有限
- 下调盈利预测

报告摘要:

- 公司第三季度业绩低于我们的预期,第三季度实现营业收入70.84亿元,环比减少11.64%;利润总额2.83亿元,环比减少11.99%;归属于母公司所有者的净利润2.12亿元,环比24.06%减少;每股收益0.15元。前三季度累计实现归属于母公司所有者的净利润6.84亿元,同比增长16.69倍,每股收益0.49元,由于发生了资产边界的变化,业绩同比不具备可比性。
- 公司第三季度毛利率为8.36%,较第二季度环比上升了0.06个百分点,在行业景气程度迅速下降的情况下,公司第三季度毛利率水平不降反升,这和公司板材产品以造船板为主有关。自6月底以来的钢价下跌中,造船板的价格下跌主要自9月中旬开始,第三季度造船板盈利能力尚可,此外我们不排除第三季度产品结构较第二季度有所调整的可能性。自9月中旬以来造船板价格出现加速下跌趋势,第四季度公司盈利能力面临环比大幅下降的压力。
- 预计1580MM项目的热轧生产线2008年底可竣工,冷轧生产线2009年下半年可竣工,1580mm建成后将新增300万吨热轧薄板产能,届时公司将拥有从薄板-中板-厚板的全系列完整的板材产品。但在行业景气大幅下滑的情况下,产能的增长对业绩的贡献是非常有限的。
- 截至第三季度公司存货净额为62.53亿元,这使得公司后续面临存货跌价损失的风险。
- 我们下调对公司的盈利预测,预计2008-2010年每股收益分别为0.54、0.45、0.46元,动态市盈率为7.4、8.8、8.7倍,市净率为0.7、0.7、0.7倍。维持“中性-A”评级,下调目标价至5元。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,927.2	7,603.3	24,603.5	32,135.4	36,197.1
Growth(%)	133.2%	294.5%	223.6%	30.6%	12.6%
净利润	133.3	307.0	748.4	633.6	641.7
Growth(%)	77.8%	348.6%	196.4%	-15.3%	1.3%
毛利率(%)	15.8%	11.1%	7.9%	7.1%	6.9%
净利润率(%)	2.9%	3.3%	3.0%	2.0%	1.8%
每股收益(元)	0.04	0.18	0.54	0.45	0.46
每股净资产(元)	0.44	5.02	5.42	5.76	6.11
市盈率	99.0	22.1	7.4	8.8	8.7
市净率	9.0	0.8	0.7	0.7	0.7
净资产收益率(%)	21.5%	4.4%	9.9%	7.9%	7.5%
ROIC(%)	14.1%	37.7%	11.5%	6.0%	5.2%
EV/EBITDA	4.9	10.3	6.8	7.4	6.8
股息收益率	0.4%	0.0%	2.7%	2.3%	2.3%

评级:

中性-A

上次评级: 中性-A

目标价格:

5.00 元

期限: 12个月 上次预测: 9.00元

现价: 3.99元

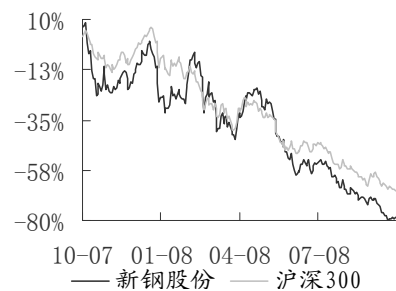
报告日期:

2008-10-28

市场数据

总市值(百万元)	5,559.78
流通市值(百万元)	445.13
总股本(百万股)	1,393.43
流通股本(百万股)	111.56
12个月最高/最低	3.65/21.25元
十大流通股东(%)	28.57%
股东户数	20,706

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(7.37)	(15.28)	(11.76)
绝对收益	(27.96)	(55.11)	(78.74)

研究员

任琳娜

行业分析师

021-68765906 renln@essences.com.cn

赵志成

首席行业分析师

021-68765859 zhaozc@essences.com.cn

前期研究成果

新钢股份: 盈利倚重于板材产品

2008-09-01

新钢股份: 1580MM项目完善产品结构

2008-08-21

新钢股份: 板材新产能投放改善盈利能力

2008-06-20

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2008-10-24

利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,927.2	7,603.3	24,603.5	32,135.4	36,197.1	成长性					
减: 营业成本	1,622.5	6,757.5	22,659.2	29,844.6	33,701.7	营业收入增长率	133.2%	294.5%	223.6%	30.6%	12.6%
营业税费	2.1	51.6	159.9	208.9	235.3	营业利润增长率	243.9%	203.6%	133.2%	-15.3%	1.3%
销售费用	68.5	113.1	246.0	321.4	362.0	净利润增长率	77.8%	348.6%	196.4%	-15.3%	1.3%
管理费用	90.2	180.8	369.1	482.0	543.0	EBITDA 增长率	203.3%	228.9%	219.6%	12.5%	9.8%
财务费用	10.4	71.0	222.5	433.7	499.7	EBIT 增长率	220.4%	229.7%	144.6%	4.8%	6.0%
资产减值损失	-4.5	4.4	-51.2	-	-	NOPLAT 增长率	58.1%	363.3%	206.7%	4.8%	6.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	73.6%	905.7%	99.0%	22.7%	2.8%
投资和汇兑收益	3.0	3.2	-	-	-	净资产增长率	96.9%	1028.2%	8.0%	6.3%	6.0%
营业利润	141.0	427.9	997.9	844.8	855.6	利润率					
加: 营业外净收支	1.5	10.0	-	-	-	毛利率	15.8%	11.1%	7.9%	7.1%	6.9%
利润总额	142.5	438.0	997.9	844.8	855.6	营业利润率	7.3%	5.6%	4.1%	2.6%	2.4%
减: 所得税	9.2	131.0	249.5	211.2	213.9	净利润率	2.9%	3.3%	3.0%	2.0%	1.8%
净利润	133.3	307.0	748.4	633.6	641.7	EBITDA/营业收入	10.1%	8.4%	8.3%	7.1%	7.0%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	7.9%	6.6%	5.0%	4.0%	3.7%
货币资金	127.8	3,160.8	1,968.3	2,570.8	2,895.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	50	116	85	91	98
应收帐款	511.9	492.7	1,550.4	2,025.0	2,280.9	流动营业资本周转天数	51	22	36	56	62
应收票据	19.6	745.1	1,685.2	2,201.1	2,479.3	流动资产周转天数	130	239	140	128	135
预付帐款	61.0	1,145.6	1,145.6	1,145.6	1,145.6	应收帐款周转天数	53	20	13	17	19
存货	283.1	3,542.3	3,724.8	4,906.0	5,540.0	存货周转天数	38	91	53	48	52
其他流动资产	1.5	0.2	-41.9	-41.9	-41.9	总资产周转天数	196	424	279	270	269
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	117	207	174	198	196
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	15.3	14.8	23.9	23.9	23.9	ROE	21.5%	4.4%	9.9%	7.9%	7.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.1%	1.9%	3.5%	2.4%	2.3%
固定资产	353.9	4,561.1	7,061.2	9,247.1	10,517.5	ROIC	14.1%	37.7%	11.5%	6.0%	5.2%
在建工程	70.4	1,467.1	3,233.5	3,116.8	1,566.7	费用率					
无形资产	6.6	1,294.9	1,294.9	1,294.9	1,294.9	销售费用率	3.6%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
其他非流动资产	16.2	21.6	-0.0	-0.0	-0.0	管理费用率	4.7%	2.4%	1.5%	1.5%	1.5%
资产总额	1,467.3	16,446.1	21,645.9	26,489.3	27,702.8	财务费用率	0.5%	0.9%	0.9%	1.3%	1.4%
短期债务	147.0	2,931.1	7,898.7	11,026.5	11,092.8	三费/营业收入	8.8%	4.8%	3.4%	3.8%	3.9%
应付帐款	347.4	3,542.8	2,048.6	2,698.3	3,047.0	偿债能力					
应付票据	67.4	507.6	1,862.4	2,453.0	2,770.0	资产负债率	57.8%	57.5%	65.1%	69.7%	69.3%
其他流动负债	285.3	2,062.3	1,872.3	1,872.3	1,872.3	负债权益比	136.7%	135.2%	186.6%	229.9%	225.5%
长期借款	-	410.0	410.0	410.0	410.0	流动比率	1.19	1.00	0.73	0.71	0.76
其他非流动负债	0.4	-	-	-	-	速动比率	0.85	0.61	0.46	0.44	0.47
负债总额	847.5	9,453.7	14,092.0	18,460.1	19,192.1	利息保障倍数	14.61	7.03	5.48	2.95	2.71
少数股东权益	10.5	16.1	17.6	18.8	20.1	分红指标					
股本	193.2	1,393.4	1,393.4	1,393.4	1,393.4	DPS(元)	0.02	-	0.11	0.09	0.09
留存收益	416.0	5,582.8	6,142.9	6,617.0	7,097.1	分红比率	41.3%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	619.8	6,992.4	7,553.9	8,029.2	8,510.6	股息收益率	0.4%	0.0%	2.7%	2.3%	2.3%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	133.3	307.0	748.4	633.6	641.7	EPS(元)	0.04	0.18	0.54	0.45	0.46
加: 折旧和摊销	43.1	147.0	819.8	1,017.2	1,166.0	BVPS(元)	0.44	5.02	5.42	5.76	6.11
资产减值准备	-4.5	4.4	-51.2	-	-	PE(X)	99.0	22.1	7.4	8.8	8.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.0	0.8	0.7	0.7	0.7
财务费用	9.1	9.6	92.2	222.5	433.7	P/FCF	-18.8	-1.6	-2.3	35.5	35.0
投资收益	-3.0	-3.2	-	-	-	P/S	2.9	0.7	0.2	0.2	0.2
少数股东损益	-	3.8	1.7	1.5	1.5	EV/EBITDA	4.9	10.3	6.8	7.4	6.8
营运资金的变动	-58.9	-39.7	-2,255.9	-931.4	-502.5	CAGR(%)	68.1%	27.9%	-4.2%	-0.1%	-136.9%
经营活动产生现金流量	95.5	69.0	-514.7	1,154.5	1,806.4	PEG	1.5	0.8	-1.8	-80.4	-0.1
投资活动产生现金流量	-16.8	-678.7	-5,000.0	-3,000.0	-800.0	ROIC/WACC	2.2	5.8	1.8	0.9	0.8
融资活动产生现金流量	-49.7	3,484.2	4,405.8	2,567.6	-561.4	REP	0.6	0.1	0.5	0.9	1.1

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

任琳娜，钢铁、工程机械行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5年证券研究经验。2007年10月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essences.com.cn
李国瑞	上海联系人	李昕	北京联系人
021-68763872	ligr@essences.com.cn	010-66581689	lixin@essences.com.cn
马正南	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581668	mazn@essences.com.cn	0755-82558268	panlin@essences.com.cn
张茜萍	深圳联系人	李瑾	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essences.com.cn	0755-82558084	lijin@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034