

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

产量增长及原材料存货确保 1 季度业绩

事件描述

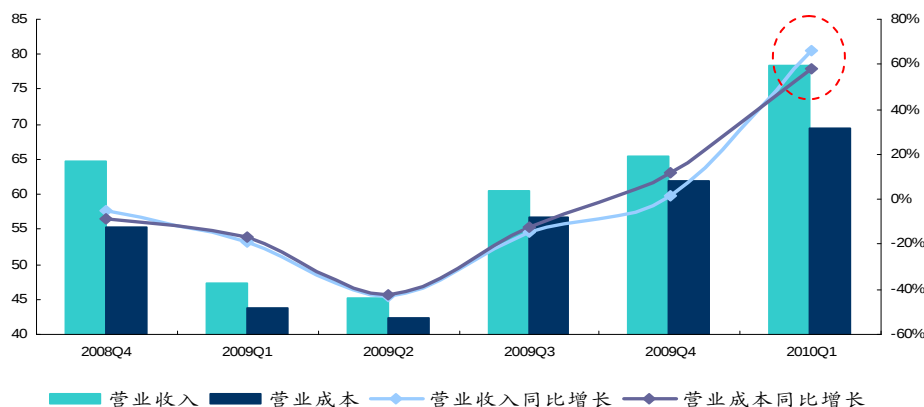
新钢股份今日公布2010年1季报，报告期内公司共实现营业收入78.31亿元，同比增长65.91%；实现营业成本69.37亿元，同比增长58.23%；实现EPS为0.10元。

事件评论

第一，1 季度营业收入上涨速度快于营业成本，同比环比皆大幅上升

公司1季度主营收入和主营成本皆大幅增长，不过上涨更快的主营收入使得公司主营利润环比大幅改善。

图 1：1 季度主营收入和主营成本皆大幅提升，收入上涨快于成本



资料来源：Wind，长江证券研究部

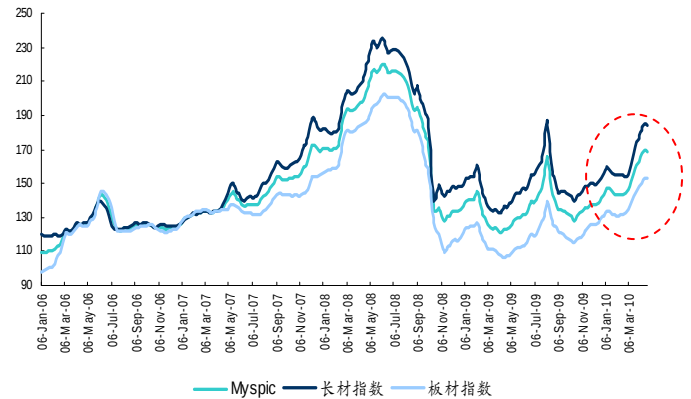
环比达 19.54%的主营收入增长，得益于 1 季度均价和产量的同时上升。均价环比上涨是全行业收入增加的主要原因，而 1 季度公司的产量环比上涨 10.84%才是公司收入增长快于行业水平的主要原因。

图 2：1 季度公司产量环比上涨 10.84%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：一季度均价环比 2009 年 4 季度有所上涨



资料来源：Wind，长江证券研究部

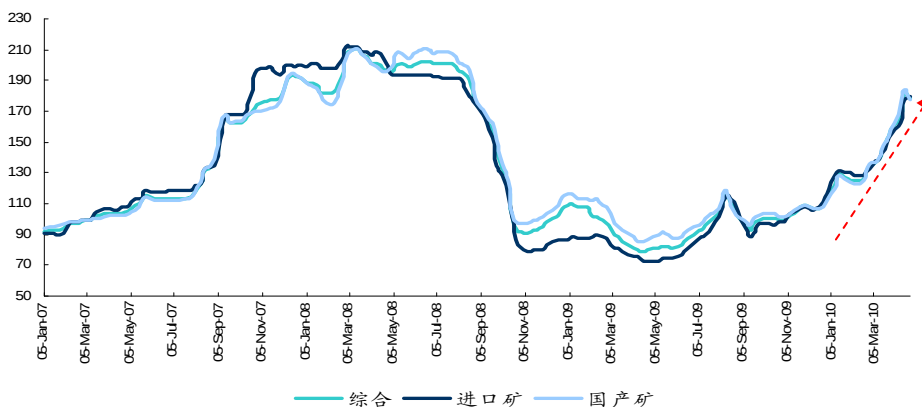
成本的涨幅相对收入偏小，在 1 季度矿石价格大幅上涨的同时，2009 年年末在存货中占比高达 70% 的原材料起到了明显的贡献作用。

表 1：公司 2009 年年末存货基本为原材料和在产品，原材料和在产品占比高达 70%

项目	期末余额（亿元）			期初余额（亿元）		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	27.16	-	27.16	32.64	0.80	31.84
自制半成品	3.41	-	3.41	3.23	0.09	3.14
库存商品	9.64	0.01	9.64	8.10	0.33	7.77
其他	0.64	-	0.64	0.71	-	0.71
总计	40.85	0.01	40.84	44.68	1.22	43.46

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 4：1 季度矿石价格大幅上涨，且上涨速度明显快于钢价

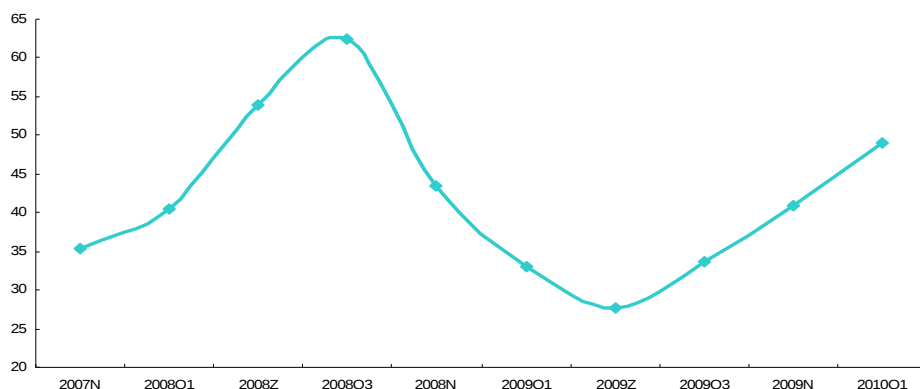


资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，1 季度存货增加，占比较高的原材料价格上涨可能是主因

1 季度公司存货相对 2009 年底上涨 19.93%，考虑到一季度矿石均价环比涨幅达 26.12% 且 2009 年底库存构成中原材料和在产品占比接近 70%，库存的增加可能更多的是来自原材料价格上涨带来的升值。

图 5: 1 季度存货增加, 占比较高的原材料价格上涨是主因

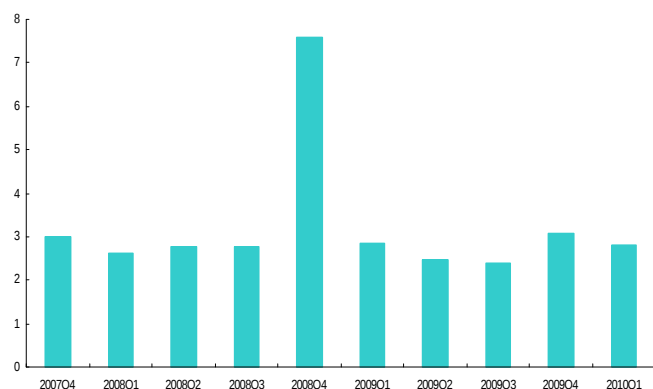


资料来源: Wind, 长江证券研究部

第三, 1 季度费用方面基本正常, 费用控制依旧严格

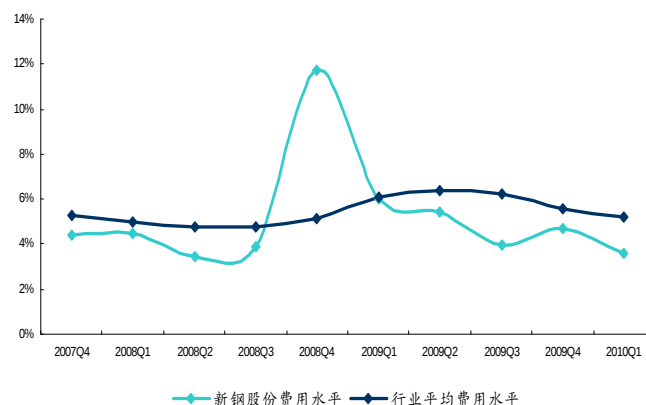
从 1 季度费用来看, 销售费用维持一贯的平稳, 4 季度略显异常的管理费用和财务费用 1 季度也表现正常。公司历年费用都较为平稳且总量一直都低于行业平均水平, 严格的费用控制体现了公司较强的管理能力。

图 6: 公司费用控制严格, 依然维持平稳



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 公司费用总量方面也历来都低于行业平均水平



资料来源: Wind, 长江证券研究部

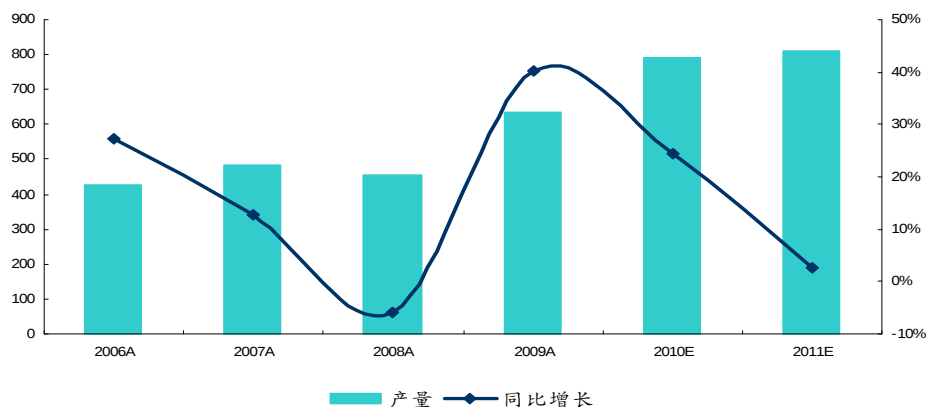
第四, 仍有产能扩张的能力, 预计未来两年产量仍将快速增长

公司目前的主要产品是中厚板、长材以及小部分金属制品, 未来的产量扩张主要来自中板生产线的改造以及热轧及冷轧薄板项目投产。

- 中板厂改造后, 有望在目前 120 万吨左右的生产能力上再扩大 50 万吨左右;
- 1580 热轧项目已经投产, 预计能形成 300 万吨左右的生产能力。100 万吨冷轧项目也将于 2010 年 7 月投产。

在中厚板生产线改造以及 1580 热轧逐步投产的背景下, 公司产量具有较大的扩张能力。目前公司总产能已接近 1000 万吨规模, 预计未来两年公司钢铁产量将大幅增长。

图 8: 未来两年公司钢铁产量将大幅增长



资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2: 公司历年产量分产品统计 (万吨)

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
中板	115.56	130.55	98.71	109.33	125	150
厚板	92.53	115.66	136.9	137.24	130	130
线材	151.31	160.08	153.93	155.24	150	150
棒材	50.75	57.34	44.35	59.62	60	60
金属制品	17.74	18.17	19.11	25.59	20	20
热轧				120	250	200
冷轧					50	100
合计	427.89	481.8	453	635	785	810

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第五，维持“谨慎推荐”评级

我们预计2010、2011年EPS分别为0.42、0.50元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	21844	30152	34755	39193	货币资金	2981	3015	3475	3919
营业成本	20479	27790	32117	35917	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1364	2362	2638	3277	应收账款	672	891	1027	1158
% 营业收入	6.2%	7.8%	7.6%	8.4%	存货	4084	5534	6395	7152
营业税金及附加	89	122	141	159	预付账款	959	1300	1503	1681
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	239	332	382	431	流动资产合计	9012	11162	12887	14459
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	590	814	938	1058	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	177	177	177	177
财务费用	250	241	181	123	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%	固定资产合计	17836	17280	16706	16024
资产减值损失	-94	23	14	14	无形资产	1249	1187	1127	1071
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0	递延所得税资产	74	6	4	3
营业利润	295	830	982	1491	其他非流动资产	-4151	-4151	-4151	-4151
% 营业收入	1.4%	2.8%	2.8%	3.8%	资产总计	24197	25661	26751	27584
营业外收支	20	0	0	0	短期贷款	5386	3779	2764	1304
利润总额	190	830	982	1491	应付款项	3590	4861	5618	6283
% 营业收入	0.9%	2.8%	2.8%	3.8%	预收账款	1581	2171	2502	2822
所得税费用	1	208	245	373	应付职工薪酬	200	277	320	358
净利润	189	623	736	1118	应交税费	8	31	37	51
归属于母公司所有者					其他流动负债	1585	2161	2497	2794
的净利润	180.3	585.3	692.3	1051.4	流动负债合计	12351	13281	13738	13610
少数股东损益	9	37	44	67	长期借款	820	820	820	820
EPS（元/股）	0.13	0.42	0.50	0.75	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	2749	2749	2749	2749
经营活动现金流净额	759	2671	2508	2877	负债合计	15921	16850	17307	17179
取得投资收益	1	0	0	0	归属于母公司	8241	8738	9327	10220
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-49	0	0	0	少数股东权益	36	73	117	184
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	8276	8811	9444	10404
固定资产投资	-772	-702	-748	-692	负债及股东权益	24197	25661	26751	27584
其他	5	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-816	-702	-748	-692		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.129	0.420	0.497	0.755
股权融资	0	0	0	0	BVPS	5.91	6.27	6.69	7.33
银行贷款增加（减少）	939	-1607	-1016	-1460	PE	64.54	19.88	16.81	11.07
筹资成本	573	-328	-284	-281	PEG	0.81	0.25	0.21	0.14
其他	-1243	0	0	0	PB	1.41	1.33	1.25	1.14
筹资活动现金流净额	270	-1935	-1300	-1741	EV/EBITDA	8.30	5.53	4.62	3.23
现金净流量	213	34	460	444	ROE	2.2%	6.7%	7.4%	10.3%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。