

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

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 季度收入增长净利润持平，毛利率小幅下滑

事件描述

新钢股份今日公布 2010 年半年度报告, 报告期内公司共实现营业收入 165.94 亿元, 同比增长 79.40%; 营业成本 156.54 亿元, 同比增长 81.75%; 营业利润 3.27 亿元, 同比增长 454.24%; 净利润为 2.82 亿元, 同比增长 521.05 %; 实现 EPS 为 0.20 元, 其中 1 季度为 0.10 元, 2 季度为 0.10 元。

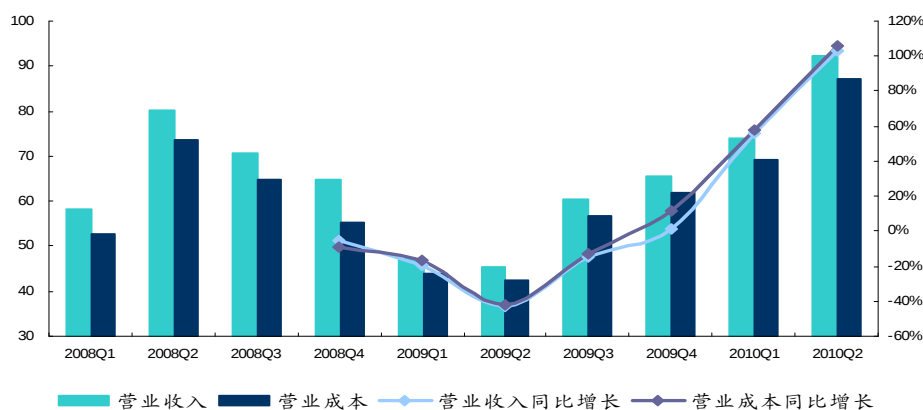
报告期内公司生产铁 436 万吨, 同比增长 68%; 钢 446 万吨, 同比增长 62%; 钢材坯 436 万吨, 同比增长 68%。

事件评论

第一，2 季度营业收入与营业成本同比增速均扩大，环比成本涨幅大于收入

2 季度公司实现营业收入 92.13 亿元, 同比增长 103.39%, 高于 1 季度的 56.37%; 营业成本 87.17 亿元, 同比增长 106.11%, 高于 1 季度的 58.25%。

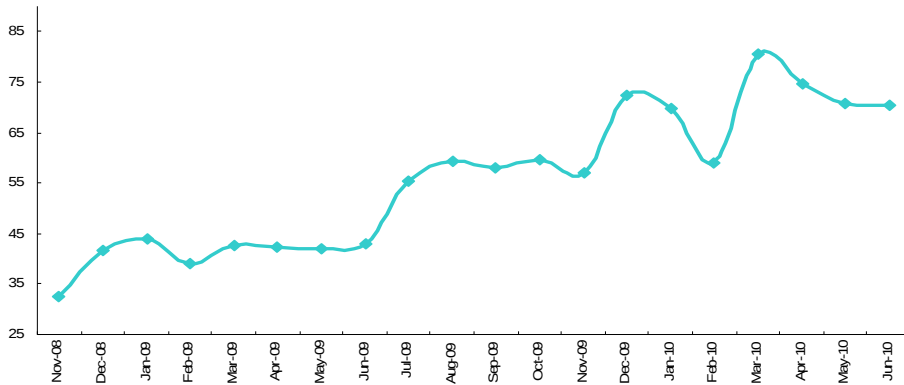
图 1：2 季度营业收入与营业成本同比增速均扩大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

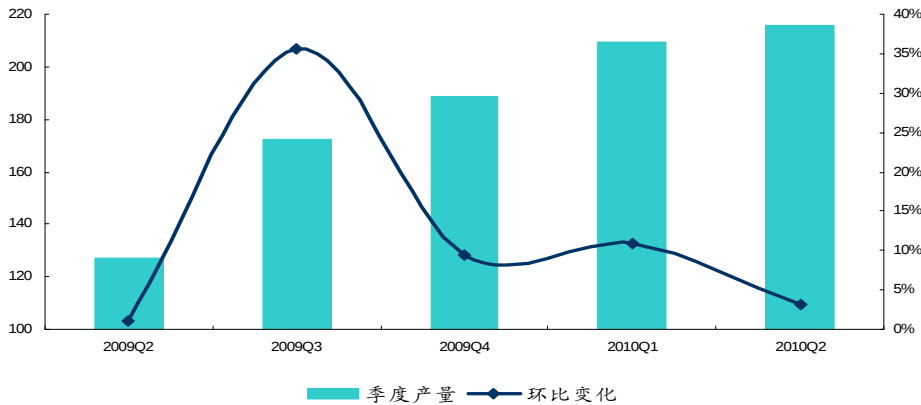
产量方面, 虽然 3 月公司产量达到年内高点后在 2 季度各月持续下滑, 但 2 季度产量总量环比 1 季度仍小幅增长 3.09%。

图 2：4、5 月份产量出现下滑，6 月份维持稳定



资料来源：钢之家，长江证券研究部

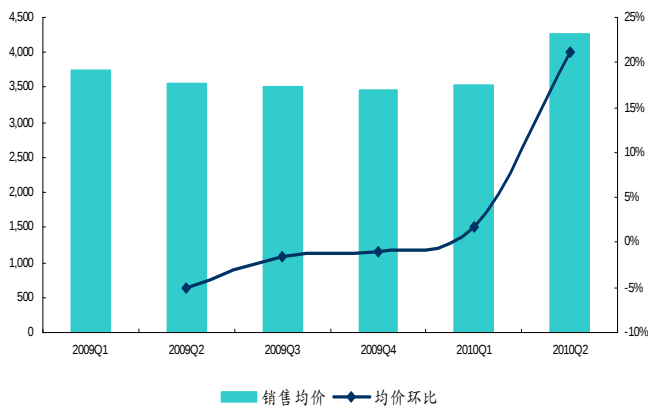
图 3：2 季度产量环比 1 季度小幅上升 3.09%



资料来源：钢之家，长江证券研究部

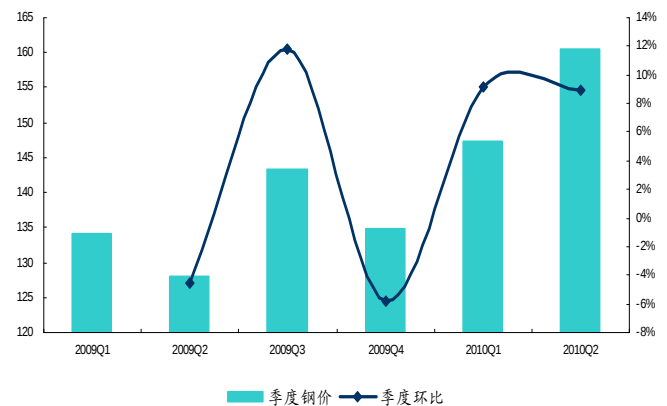
所以公司 2 季度营业收入 24.82% 的涨幅主要来自销售均价改善的贡献。粗略测算，公司 2 季度销售均价上涨幅度为 21.07%，涨幅大于同期国内市场均价 8.96% 的改善幅度。

图 4：2 季度销售均价环比改善 21.07%



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

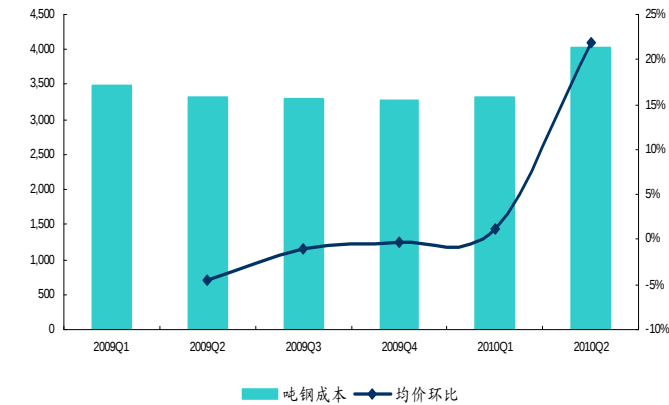
图 5：2 季度市场均价改善幅度约为 8.96%



资料来源：Wind，钢之家，长江证券研究部

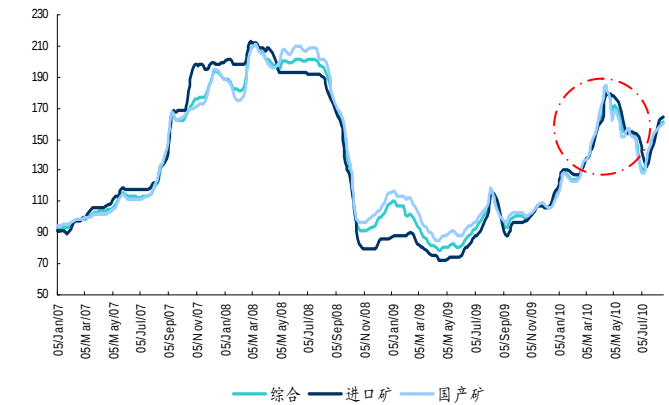
而2季度公司营业成本环比上涨25.66%，在产量基本持平的情况下吨钢成本上涨幅度约为21.89%，矿石价格的上涨是公司2季度吨钢成本上涨的主因。

图 6：2 季度吨钢成本的上涨幅度约为 21.89%



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 7：2 季度矿石价格上涨幅度较大

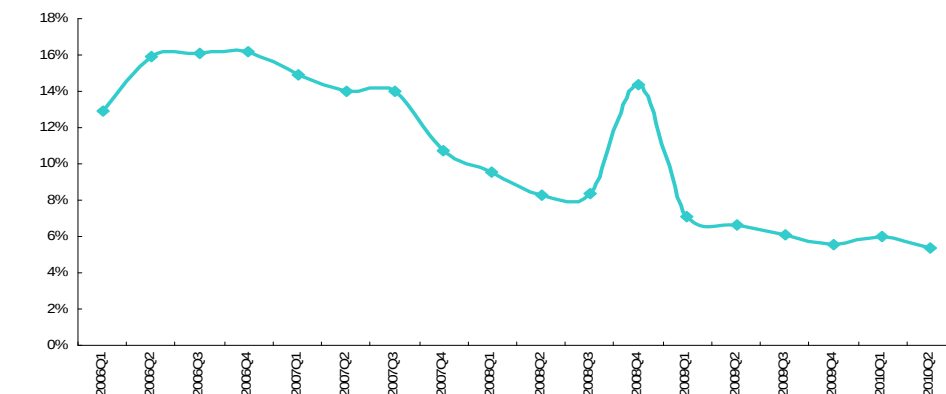


资料来源：Wind，钢之家，长江证券研究部

第二，2 季度毛利率小幅下滑，主营利润扩大但净利润基本持平

在 2 季度成本涨幅大于收入的情况下，2 季度毛利率环比小幅下降。

图 8：公司 2 季度的毛利率环比 1 季度小幅下滑



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

分产品来看，热轧薄板主营业收入的大幅增长源于 1580mm 热轧生产线的放量。中板、热轧薄板与金属制品毛利率同比都有了一定增长，而线材、螺纹钢及圆钢、电工钢板与厚板却分别有了不同程度的下降。

表 1：分品种盈利能力统计

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年增减（%）	营业成本比上年增减（%）	营业利润率比上年增减（%）
分行业						
钢铁行业	163.48	154.32	5.61	78.52	80.83	-1.21
分产品						
中板	26.39	24.69	6.45	68.45	63.80	2.65%
线材	24.22	22.88	5.55	6.58	10.03	-2.95%
螺纹钢及圆钢	9.70	9.19	5.27	18.75	26.59	-5.87%

钢坯	1.38	1.33	3.55	-3.75	-4.40	0.66%
电工钢板	2.53	2.71	-7.43	77.18	91.91	-8.24%
厚板	27.55	26.01	5.58	2.85	6.33	-3.09%
热轧薄板	55.75	52.19	6.38	1,751.89	1,521.45	13.31%
金属制品	6.60	5.99	9.11	25.79	27.14	0.97%
其他	9.37	9.32	0.60	31.64	32.88	0.93%
合计	163.48	154.32	5.61	78.52	80.83	-1.21%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，相比 2009 年底，除中板与热轧薄板外其余各品种毛利率基本都小幅下降。

表 2：分品种历年毛利率和收入构成变化

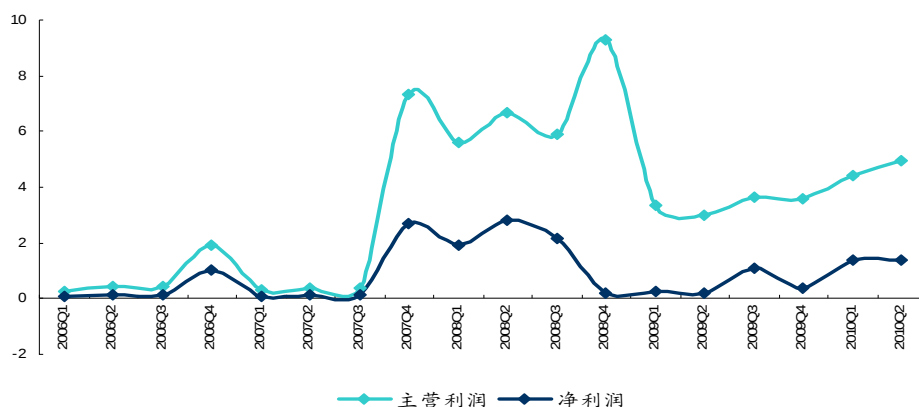
分品种	毛利率							
日期	厚板	线材	中板	热轧薄板	钢筋	金属制品	电工钢板	螺纹钢及圆钢
2007N	15.79%	1.06%	13.59%	-	1.24%	12.77%	0.15%	-
2008Z	14.57%	1.56%	11.03%	-	0.97%	8.82%	0.10%	-
2008N	16.71%	1.65%	10.39%	-	1.61%	6.52%	0.13%	-
2009Z	8.67%	8.50%	3.80%	-	0.00%	10.08%	0.82%	-
2009N	9.72%	8.35%	5.70%	-2.56%	9.76%	10.96%	-6.18%	-
2010Z	5.58%	5.55%	6.45%	6.38%	-	9.11%	-7.43%	5.27%

分品种	收入构成							
日期	厚板	线材	中板	热轧薄板	钢筋	金属制品	电工钢板	螺纹钢及圆钢
2007N	21.40%	18.68%	20.10%	-	6.95%	13.16%	1.72%	-
2008Z	33.35%	23.93%	21.25%	-	6.99%	4.07%	1.86%	-
2008N	33.95%	22.68%	19.12%	-	5.82%	4.56%	1.35%	-
2009Z	28.96%	24.56%	16.94%	-	0.00%	5.67%	1.54%	-
2009N	22.71%	20.93%	16.08%	15.73%	8.31%	5.78%	1.69%	-
2010Z	16.85%	14.81%	16.14%	34.10%	-	4.03%	1.54%	5.93%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

而 2 季度公司主营利润虽有小幅度上涨，但净利润却基本持平。

图 9：公司 2 季度主营利润有所上涨，但净利润基本持平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从三项费用率来看，销售费用率小幅上升，而管理费用率与财务费用率却小幅下降。综合来看，费用基本维持稳定。

图 10：2 季度费用水平维持基本平稳



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 3：销售费用率小幅上升，而管理费用率与财务费用率却小幅下降

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	新钢股份	行业均值	新钢股份	行业均值	新钢股份	行业均值
2007Q4	1.04%	1.41%	2.50%	2.88%	0.89%	1.08%
2008Q1	1.20%	1.23%	1.43%	2.63%	1.88%	1.20%
2008Q2	0.95%	1.15%	1.29%	2.62%	1.21%	1.12%
2008Q3	0.75%	1.14%	1.69%	2.53%	1.47%	1.20%
2008Q4	2.01%	1.22%	8.13%	2.65%	1.57%	1.34%
2009Q1	1.04%	1.22%	3.23%	3.33%	1.78%	1.65%
2009Q2	1.44%	1.24%	1.69%	3.58%	2.29%	1.64%
2009Q3	0.86%	1.25%	1.37%	3.52%	1.74%	1.55%
2009Q4	1.11%	1.27%	4.25%	3.44%	-0.66%	1.44%
2010Q1	0.80%	1.23%	1.81%	2.78%	1.21%	1.31%
2010Q2	1.10%		0.91%		1.00%	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

在费用基本维持平稳的情况下，所得税与资产减值损失的增加是导致公司 2 季度净利润在主营利润扩大的基础上仅环比持平的主要原因。

表 4：2 季度主营利润扩大，但净利润环比基本持平

利润表简化统计	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
主营利润	3.37	3.00	3.67	3.61	4.44	4.96
营业利润	0.29	0.30	1.02	0.09	1.45	1.82
销售费用	0.49	0.65	0.52	0.73	0.59	1.01
管理费用	1.52	0.77	0.83	2.78	1.33	0.84
财务费用	0.84	1.04	1.05	-0.43	0.90	0.92
资产减值损失	0.04	0.06	0.00	0.21	0.06	0.17
所得税	0.06	0.13	0.06	-0.24	0.06	0.46
净利润	0.27	0.18	1.06	0.37	1.41	1.41

归属母公司的净利润	0.26	0.16	1.05	0.33	1.40	1.33
股本	13.93	13.93	13.93	13.93	13.93	13.93
相应 EPS	0.02	0.01	0.08	0.02	0.10	0.10

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第三, 2 季度存货有所增加, 原材料和库存商品有所上升

报告期末公司存货水平为 60.31 亿元, 环比 1 季度末的 48.98 亿元上升 23.13%。

图 11: 2 季度末存货水平环比 1 季度末上升 23.13%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 5: 分品种存货金额统计

分品种统计 (百万)	2010 年 6 月 30 日			2009 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
材料采购	69.31	-	69.31	24.80	-	24.80
原材料	3,864.71	-	3,864.71	2,716.21	-	2,716.21
包装物	1.15	-	1.15	0.17	-	0.17
低值易耗品	6.16	-	6.16	8.09	-	8.09
生产成本	38.47	-	38.47	19.32	-	19.32
自制半成品	325.53	-	325.53	341.31	-	341.31
库存商品	1,702.47	0.70	1,701.78	964.53	0.70	963.83
发出商品	0.80	-	0.80	0.80	-	0.80
委托加工物资	24.01	-	24.01	10.00	-	10.00
合计	6,032.60	1.50	6,031.10	4,085.24	1.50	4,083.74

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

分品种来看, 原材料与自制半成品占比小幅下降, 而库存商品的占比却明显上升。

表 6: 原材料与自制半成品占比小幅下降, 而库存商品占比上升

分品种存货占比	期末账面余额	期末占比	期初账面余额	期初占比
材料采购	69.31	1.15%	24.80	0.61%
原材料	3,864.71	64.06%	2,716.21	66.49%
包装物	1.15	0.02%	0.17	0.00%
低值易耗品	6.16	0.10%	8.09	0.20%

生产成本	38.47	0.64%	19.32	0.47%
自制半成品	325.53	5.40%	341.31	8.35%
库存商品	1,702.47	28.22%	964.53	23.61%
发出商品	0.80	0.01%	0.80	0.02%
委托加工物资	24.01	0.40%	10.00	0.24%
合计	6,032.60	100.00%	4,085.24	100.00%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 7：本期计提存货跌价准备没有变化

项目	期初账面余额	本期增加	本期减少 转回	转销	期末账面余额
库存商品	697,750.55				697,750.55
发出商品	801,668.98				801,668.98
合计	1,499,419.53				1,499,419.53

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.34 和 0.53 元，维持“谨慎推荐”的评级。

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	29392	34147	38507	货币资金	2981	2939	3415	3851
营业成本	20479	27213	31476	35288	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1364	2179	2671	3219	应收账款	672	869	1009	1138
% 营业收入	6.2%	7.4%	7.8%	8.4%	存货	4084	5419	6268	7026
营业税金及附加	89	119	138	156	预付账款	959	1273	1473	1651
% 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	323	376	424	流动资产合计	9012	10911	12642	14205
% 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	794	922	1040	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	242	182	124	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	17272	16693	16005
资产减值损失	-94	21	15	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	5	4	3
营业利润	295	680	1038	1462	其他非流动资产	-4151	-4151	-4151	-4151
% 营业收入	1.4%	2.3%	3.0%	3.8%	资产总计	24197	25402	26493	27312
营业外收支	20	0	0	0	短期贷款	5386	3828	2778	1327
利润总额	190	680	1038	1462	应付款项	3590	4760	5506	6173
% 营业收入	0.9%	2.3%	3.0%	3.8%	预收账款	1581	2116	2459	2773
所得税费用	1	170	259	365	应付职工薪酬	200	271	313	351
净利润	189	510	778	1096	应交税费	8	27	38	50
归属于母公司所有者的净利润	180.3	479.6	731.6	1030.7	其他流动负债	1585	2116	2448	2745
少数股东损益	9	31	47	66	流动负债合计	12351	13118	13541	13417
EPS (元/股)	0.13	0.34	0.53	0.74	长期借款	820	820	820	820
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	759	2524	2559	2851	其他非流动负债	2749	2749	2749	2749
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	15921	16688	17110	16987
收回现金					归属于母公司	8241	8648	9270	10146
长期股权投资	-49	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	36	66	113	179
固定资产投资	-772	-694	-741	-685	股东权益	8276	8714	9383	10325
其他	5	0	0	0	负债及股东权益	24197	25402	26493	27312
投资活动现金流净额	-816	-694	-741	-685	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.129	0.344	0.525	0.740
银行贷款增加 (减少)	939	-1559	-1050	-1451	BVPS	5.91	6.21	6.65	7.28
筹资成本	573	-314	-292	-279	PE	49.23	18.51	12.13	8.61
其他	-1243	0	0	0	PEG	0.62	0.23	0.15	0.11
筹资活动现金流净额	270	-1872	-1342	-1730	PB	1.08	1.03	0.96	0.87
现金净流量	213	-42	475	436	EV/EBITDA	6.76	4.72	3.48	2.38
					ROE	2.2%	5.5%	7.9%	10.2%

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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。