

钢铁

署名人: 初学良
S0960210070009
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn

6-12 个月目标价: 10 元

当前股价: 6.37 元

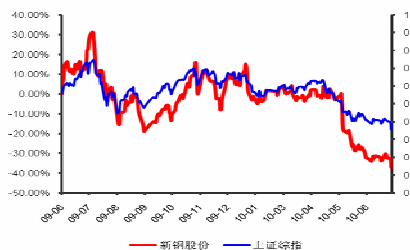
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2610
总股本(百万)	1393
流通股本(百万)	312
流通市值(亿)	20
EPS (2010E)	0.34
每股净资产(元)	6.19
净资产收益率%	5.5

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新钢股份	1.59	6.17	-24.35
上证综指	0.85	-0.57	-14.46



相关报告

新钢股份-极具成长性的钢铁企业
11/02/2009
新钢股份-业绩符合预期, 未来产量增速较快
03/30/2010
新钢股份-成长性极佳、安全性极高的中部钢企
04/25/2010
新钢股份-公司经营情况正常, 期待 4 季度业绩改善
07/22/2010

新钢股份

600782

强烈推荐

业绩符合预期, 股价相对低估

公司发布 2010 年中期报告, 基本每股收益 0.20 元, 同比增长 566.66%。我们认为公司业绩基本符合预期, 目前股价相对低估。

投资要点:

- 公司上半年营业收入 165.94 亿元, 同比增长 79.39%。归属于上市公司股东的净利润 2.73 亿元, 对应基本每股收益 0.20 元, 同比增长 566.66%。公司营业收入的大幅增长主要源于公司 1580mm 热轧薄板产能的释放, 净利润的大幅改善主要源于上半年行业盈利情况的好转和公司产线进一步理顺优化后生产效率的整体提高。
- 下半年最困难时期是 8 月份。根据 7 月份市场情况和我们调研情况判断, 7 月份预计公司仍然盈利, 8 月份经营压力偏大。总体预计 3 季度公司微利, 4 季度将会在传统旺季的带动下业绩有所改善。2011 年公司业绩仍需看行业表现, 毕竟公司未来的产品重点是板材。
- 公司冷轧薄板 7 月底已经运行, 4 季度规划产量 25 万吨。预计 3 季度是此条线最困难时期, 一般生产线需要半年左右的调试期。我们认为 2011 年冷轧薄板将会实际贡献利润, 经过半年的产线调试和优化, 2011 年将进入丰收期, 届时公司的产品结构和品种板比也能得到提升, 特别是电工钢产品毛利率会随着冷轧线的投产逐步提升。
- 公司业绩弹性大, 行业一旦反弹公司业绩增长是行业中最快的公司之一。公司单吨市值和每股吨含量两个指标均处行业领先水平, 较快的产量增速已经为公司业绩增长打下坚实基础。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级。我们略微调整了盈利预测: 2010 年至 2012 年 EPS 分别为 0.34、0.61、0.88 元, 2010 年每股净资产 6.19 元, 目前市净率仅为 1.03 倍。未来 6 个月目标股价 10 元, 对应 2010 年公司市净率 1.62 倍。
- 风险提示: 严厉的地产政策持续带来的需求持续下滑。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010 E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	21844	33815	37395	41710
同比(%)	-20%	55%	11%	12%
归属母公司净利润(百万元)	180	474	856	1229
同比(%)	-77%	163%	81%	44%
毛利率(%)	6.2%	7.0%	8.3%	9.4%
ROE(%)	2.2%	5.5%	9.2%	12.1%
每股收益(元)	0.13	0.34	0.61	0.88
P/E	49.23	18.74	10.37	7.22
P/B	1.08	1.03	0.95	0.87
EV/EBITDA	9	8	6	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	9012	14008	15055	15715
现金	2981	3000	2600	2000
应收账款	562	964	989	1176
其它应收款	110	127	122	136
预付账款	959	4089	4113	3969
存货	4084	4983	6108	7182
其他	316	845	1122	1251
非流动资产	15185	14033	15484	16306
长期投资	177	130	120	150
固定资产	12798	12259	13919	14812
无形资产	1249	1243	1240	1237
其他	961	401	206	107
资产总计	24197	28041	30539	32020
流动负债	12351	16437	18682	19962
短期借款	5116	5500	7102	8184
应付账款	3542	5033	4799	4536
其他	3693	5904	6782	7241
非流动负债	3569	2931	2506	1805
长期借款	820	820	820	820
其他	2749	2111	1686	985
负债合计	15921	19369	21189	21767
少数股东权益	36	42	53	70
股本	1393	1393	1393	1393
资本公积	5681	5681	5681	5681
留存收益	1166	1557	2223	3110
归属母公司股东权益	8241	8631	9297	10184
负债和股东权益	24197	28041	30539	32020

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	759	846	1423	1551
净利润	189	480	867	1245
折旧摊销	1245	932	1039	1209
财务费用	250	276	346	433
投资损失	-5	-2	-3	-4
营运资金变动	-810	-969	-844	-1290
其它	-110	129	19	-42
投资活动现金流	-816	47	-2490	-2029
资本支出	1238	0	2500	2000
长期投资	4	-47	-10	30
其他	426	-1	1	2
筹资活动现金流	270	-874	667	-123
短期借款	239	384	1602	1083
长期借款	350	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-320	-1258	-935	-1206
现金净增加额	201	19	-400	-600

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	21844	33815	37395	41710
营业成本	20479	31457	34276	37801
营业税金及附加	89	122	142	167
营业费用	239	389	434	492
管理费用	590	930	1047	1189
财务费用	250	276	346	433
资产减值损失	32	30	35	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	2	3	4
营业利润	170	612	1119	1612
营业外收入	35	55	65	68
营业外支出	15	40	50	53
利润总额	190	627	1134	1628
所得税	1	147	266	383
净利润	189	480	867	1245
少数股东损益	9	6	11	16
归属母公司净利润	180	474	856	1229
EBITDA	1666	1821	2503	3254
EPS (元)	0.13	0.34	0.61	0.88

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-20.3%	54.8%	10.6%	11.5%
营业利润	-81.4%	259.9%	82.6%	44.1%
归属于母公司净利润	-76.8%	162.8%	80.7%	43.6%
获利能力				
毛利率	6.2%	7.0%	8.3%	9.4%
净利率	0.8%	1.4%	2.3%	2.9%
ROE	2.2%	5.5%	9.2%	12.1%
ROIC	3.0%	4.9%	7.0%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	65.8%	69.1%	69.4%	68.0%
净负债比率	38.98%	33.40%	38.09%	42.06%
流动比率	0.73	0.85	0.81	0.79
速动比率	0.40	0.55	0.48	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.29	1.28	1.33
应收账款周转率	30	41	36	36
应付账款周转率	6.26	7.34	6.97	8.10
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.34	0.61	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.61	1.02	1.11
每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.19	6.67	7.31
估值比率				
P/E	49.23	18.74	10.37	7.22
P/B	1.08	1.03	0.95	0.87
EV/EBITDA	9	8	6	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、河北钢铁、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、华菱钢铁、方大特钢、酒钢宏兴、本钢板材、重庆钢铁

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434