

新钢股份(600782)

优质资产股价“破净”

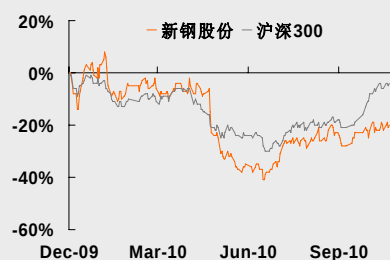
推荐（首次）

现价：5.97 元

主要数据

行业	钢铁行业
公司网址	www.xinsteel.com.cn
大股东/持股	新余钢铁集团有限公司/77.02%
实际控制人/持股	江西省国资委/52.54%
总股本(百万股)	1,393
流通 A 股(百万股)	1,393
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	82.35
流通 A 股市值(亿元)	82.35
每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	68.0

行情走势图



联系人

吴培文 S1060110070090
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

研究员

聂秀欣 S1060208050096
010-59734912
niexiuxin001@pingan.com.cn

投资要点

■ “破净”！

公司 2010 年三季度盈利表现欠佳，主要下游市场造船业缺乏亮点，对公司股价造成压力，目前 PB 为 0.98 倍。我们认为，相对短期盈利水平，更应看重公司的资产质量和潜在盈利能力，当前估值已较安全。

■ 公司资产质地优良：

公司总资产 265 亿元，其中固定资产占 45%，存货占 23%，现金占 8%。固定资产中 62% 是 2008 年后新投产的先进装备。存货中大部分是原材料。综合来看，资产质量较好，不具有继续大幅向下寻底的空间。

■ 企业做强过程中，抗风险能力得到提升：

随着 2009~2010 年全流程的 300 万吨薄板工程等项目陆续投产，新钢的粗钢产量从 2008 年的 499 万吨，快速增长到 1000 万吨级。同时，装备先进，产品结构多样，抵御市场波动的能力大大增强。

■ 吨钢市值较低，潜在 PE 估值≈10 倍：

目前新钢股份吨钢市值 952 元，吨钢企业价值 2136 元，都列钢铁板块倒数前三。预计未来两年国内钢材需求有 2~4% 的小幅增长，而供给扩张明显受控。传统钢企，在无原材料优势的条件下，吨钢净利润平均在 100 元左右的水平（净利润率≈2.5%）。所以公司当前股价对应 PE≈10 倍的潜在估值水平。

■ 盈利预测与估值：

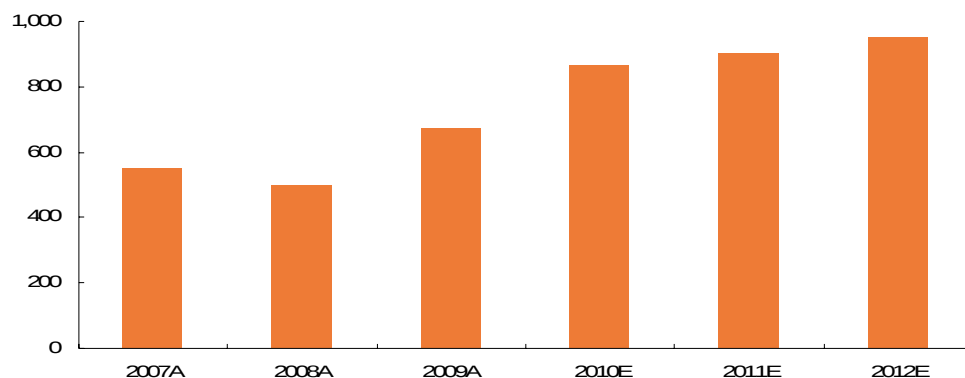
预计 2010~2012 年的 EPS 分别为 0.26、0.41 和 0.60，对应 12 月 13 日 5.97 元的收盘价 PE 分别 23.0、14.6 和 10.0 倍。新钢股份股价已跌破净资产，但资产优质，是未来钢铁行业基本面改善时的理想投资标的，首次给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	27,412	21,844	34,844	38,622	41,155
YoY(%)	260.5	-20.3	59.5	10.8	6.6
净利润（百万元）	698	180	362	574	838
YoY(%)	177.0	-74.2	100.7	58.7	45.9
毛利率(%)	10.0	6.2	5.8	6.6	7.1
净利率(%)	2.8	0.8	1.0	1.5	2.0
ROE(%)	8.7	2.2	4.3	6.4	8.8
EPS(摊薄/元)	0.60	0.10	0.26	0.41	0.60
P/E(倍)	10.6	45.7	23.0	14.6	10.0
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

一、公司进取心强，过去两年规模快速壮大

随着 2009~2010 年全流程的 300 万吨薄板工程等项目陆续投产，新钢的粗钢产量从 2008 年的 499 万吨，快速增长到今年的 900 万吨左右（图表 1）。公司在 2007 年 11 月和 2008 年 9 月分别运用非公开增发和发行可转换债券从资本市场筹资 46.6 亿元，支持了企业本轮扩张（图表 2）。

图表1 2007~2012年公司粗钢产量增长情况



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 2007~2010年公司现金流情况

时间	负债率	投资活动现金流量净额 (百万元)	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (百万元)	筹资活动现金流量净额 (百万元)	从资本市场筹资量 (百万元)
2007年	57.5%	-679	686	3484	1952 (非定向增发)
2008年	64.6%	-4832	4764	4427	2707 (可转换公司债)
2009年	65.8%	-816	1238	270	
2010年三季度	68.0%	-1145	1091	79	

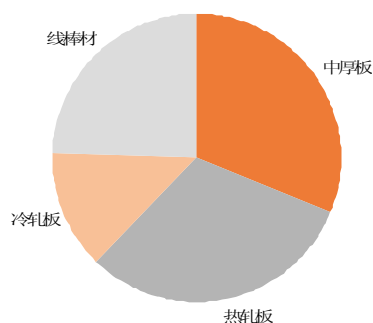
资料来源：公司公告

注：2007~2009年为年报数据

二、企业做强过程中，抗风险能力得到提升

公司已经具有 1000 万吨级的规模效应；装备先进；产品结构多样，包括螺纹钢、线材与金属制品、中厚板、热轧板和冷轧板（图表 3）；抵御市场波动的能力大大增强。

图表3 公司当前装备对应的产品结构（原先为线棒材+中厚板）



资料来源：公司公告

三、资产质地优良，目前股价已经“破净”

公司总资产 265 亿元，其中固定资产占 45%，存货占 23%，现金占 8%（图表 4）。固定资产中 62% 是 2008 年后新建成的先进装备（图表 5）。存货中大部分是原材料。综合来看，资产质量较好，目前 PB 为 0.98 倍，不具有继续大幅向下寻底的空间。

图表4 2010年3季度公司的资产情况

项目	金额（百万元）	占比总资产（%）
流动资产合计：	11,391	43%
存货	6,176	23%
货币资金	2,232	8%
应收票据、账款+预付账款	2,834	11%
其他	150	1%
非流动资产合计：	15,129	57%
固定资产+在建工程	13,525	51%
其他	1,604	6%
资产总计：	26,521	

资料来源：公司公告

图表5 2009年至今新钢投产的主要装备

投产装备	相关预算项目	预算金额（百万元）
2500立方米高炉*2	高炉工程	1,700
210吨转炉*2	转炉工程	1,700
1580热连轧	轧钢工程	2,200
1550冷轧及相关机组	冷轧工程	2,300

资料来源：公司公告

四、吨钢市值较低，潜在 PE 估值 ≈ 10 倍

目前新钢股份吨钢市值 952 元，吨钢企业价值 2136 元，都列钢铁板块倒数前三（图表 6）。预计未来两年国内钢材需求有 2~4% 的小幅增长，而供给扩张明显受控。传统钢企，在无原材料优势的情况下，吨钢净利润平均在 100 元左右的水平（净利润率 $\approx 2.5\%$ ）。所以公司当前股价对应 PE ≈ 10 倍的潜在估值水平。

图表6 各钢铁上市公司吨钢估值情况（2010年12月10日收盘情况）

股票代码	公司名称	吨钢市值	吨钢EV
000932	华菱钢铁	737	3974
600782	新钢股份	952	2136
000709	唐钢股份	1060	2971
600102	莱钢股份	1147	2101
600126	杭钢股份	1193	1989
600569	安阳钢铁	1200	3443
000717	韶钢松山	1314	3562
600581	八一钢铁	1443	2466
600022	济南钢铁	1448	3222
002110	三钢闽光	1523	2309
601003	柳钢股份	1538	2529
601005	重庆钢铁	1681	3637
600808	马钢股份	1725	3306
000761	本钢板材	2033	2898
600005	武钢股份	2069	3725
600231	凌钢股份	2125	2733
600282	南钢股份	2244	3353
600010	包钢股份	2406	3809
000898	鞍钢股份	2668	4273
600307	酒钢宏兴	2786	4137
000959	首钢股份	2875	3990
600507	方大特钢	2977	3979
000825	太钢不锈	3039	6079
000778	新兴铸管	3541	4759
600894	广钢股份	3954	6055
600019	宝钢股份	4478	7049
600117	西宁特钢	5033	10162
000708	大冶特钢	6072	6342
600399	抚顺特钢	6104	10882
000629	攀钢钢钒	6464	10019

资料来源：Wind、平安证券研究所

五、盈利预测与估值

预计 2010~2012 年的 EPS 分别为 0.26、0.41 和 0.60，对应 12 月 10 日 5.91 元的收盘价 PE 分别为 23.0、14.6 和 10.0。新钢股份股价已跌破净资产，但资产优质，是未来钢铁行业基本面改善时的理想投资标的，首次给予“推荐”评级。

图表5 新钢股份盈利预测表

利润表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7603	27412	21844	34844	38622	41155
增长率	294.5%	260.5%	-20.3%	59.5%	10.8%	6.6%
营业成本	6758	24667	20479	32835	36073	38233
营业成本/营业收入	88.9%	90.0%	93.8%	94.2%	93.4%	92.9%
营业税金及附加	52	131	89	174	193	206
销售费用	113	329	239	298	340	368
销售费用/营业收入	1.5%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	181	833	590	707	850	920
管理费用/营业收入	2.4%	3.0%	2.7%	2.0%	2.2%	2.2%
财务费用	71	413	250	418	485	415
投资收益	3	2	5	5	5	5
资产减值及公允价值变动	4	124	32	30	30	30
其他收入	(9)	(247)	(63)	(0)	(0)	(0)
营业利润	428	918	170	447	715	1048
增长率	203.58%	114.4%	-81.4%	162.5%	60.0%	46.5%
营业外净收支	10	12	20	10	10	10
利润总额	438	930	190	457	725	1058
增长率	207.4%	112.3%	-79.6%	140.4%	58.7%	45.9%
所得税费用	131	220	1	91	145	212
少数股东损益	4	10	9	4	6	8
归属于母公司净利润	252	698	180	362	574	838
增长率	348.6%	177.0%	--	100.7%	58.7%	45.9%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257