

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

执业证书编号： S0490510120022

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

4 季度业绩环比增长，基本符合预期

事件描述

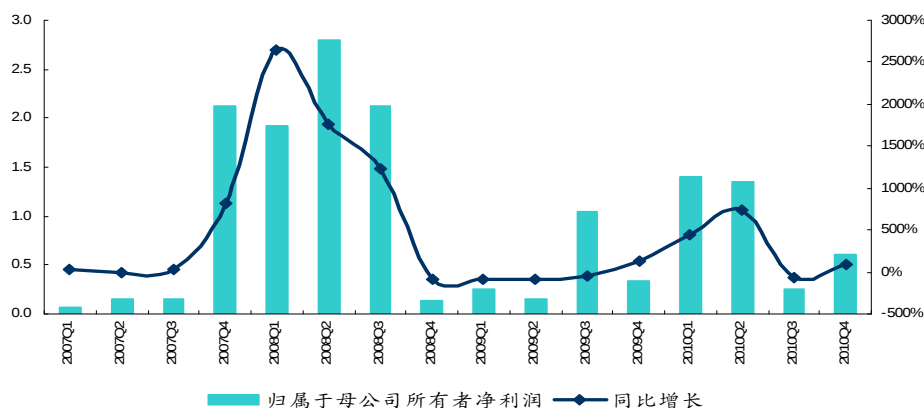
新钢股份今日公布了 2010 年业绩快报，预计 2010 年归属于母公司所有者净利润同比增长约 100%，实现每股收益约 0.25 元。

事件评论

第一，4 季度净利润同比环比均有所增长，价格上涨是主要原因

公司公告，4 季度预计实现归属于母公司所有者净利润约 0.60 亿元，同比增长 81.82%，3 季度同比增速为-75.24%。

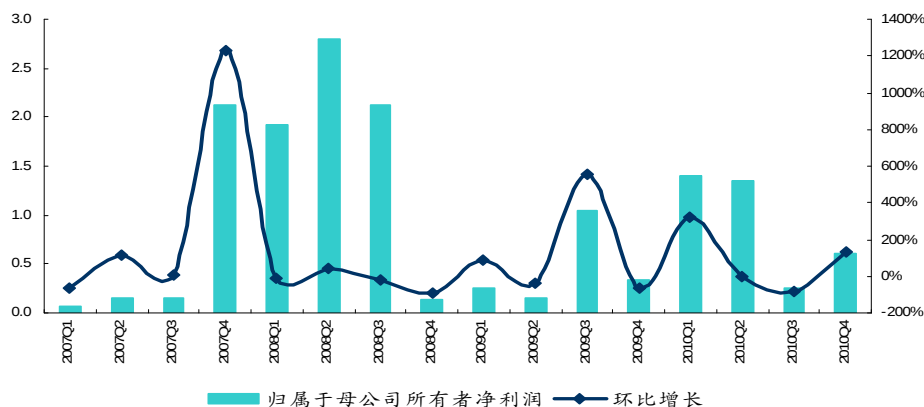
图 1：4 季度净利润同比增幅扩大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，4 季度环比增长 130.77%，3 季度环比增速为-80.60%。

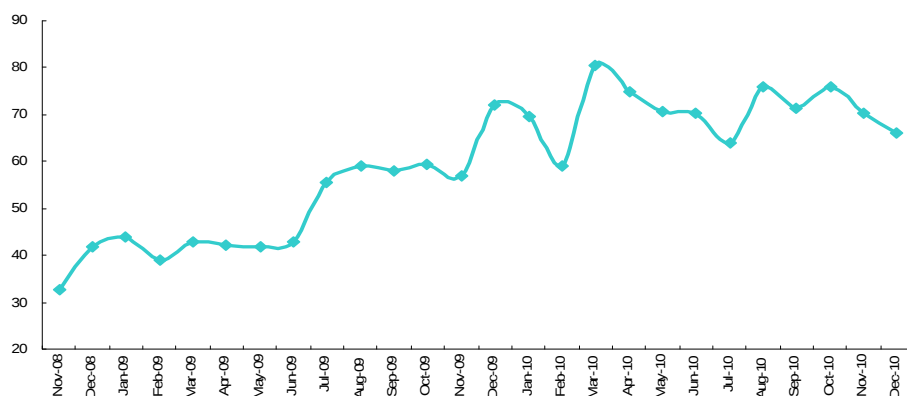
图 2：4 季度净利润环比也有所增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

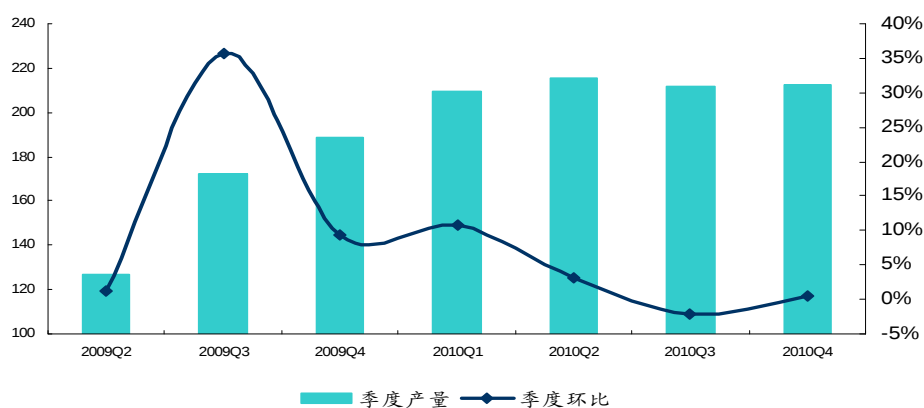
产量方面，4 季度各月产量持续下降，综合来看 4 季度产量环比 3 季度基本持平。

图 3：4 季度净利润环比也有所增长



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

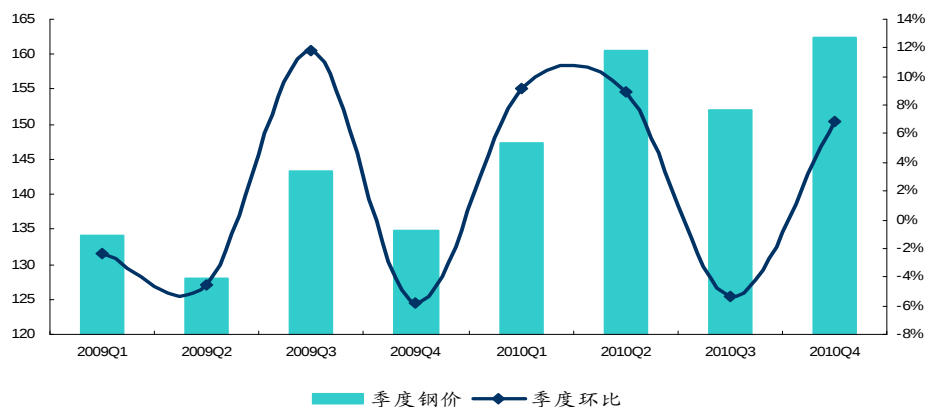
图 4：4 季度净利润环比也有所增长



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

4 季度国内市场钢价环比出现略有增长，应该是公司业绩环比改善的主要原因。

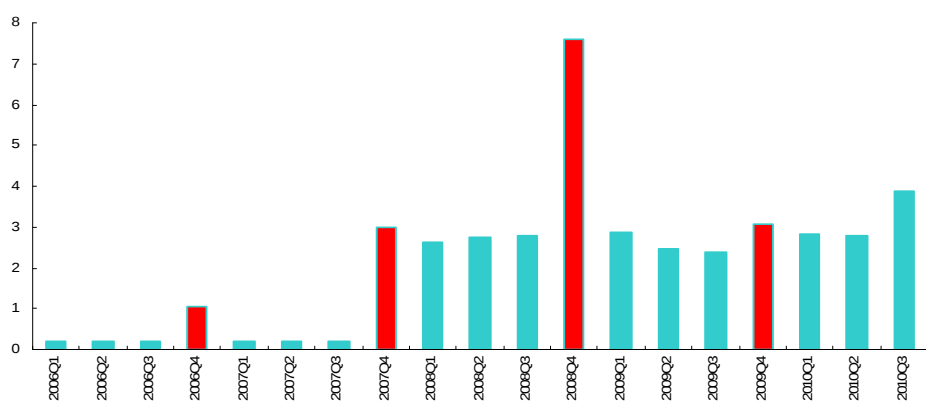
图 5：4 季度国内市场钢价环比略有增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从历史数据来看，4 季度公司费用均大幅增加，指望 2010 年突然出现下降概率不是很大。

图 6：历年 4 季度费用水平均大幅增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，产能仍有增长空间，盈利依赖行业恢复

公司目前产品覆盖中厚板、线材、棒材、冷热轧以及金属制品，品种结构齐全，盈利水平的恢复依赖全行业复苏。

表 1：新钢股份历年分产品产量统计

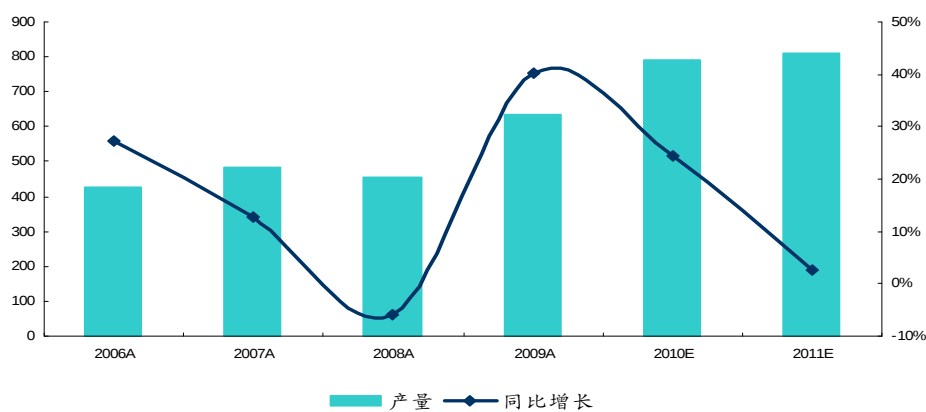
新钢股份	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
中板	115.56	130.55	98.71	109.33	125	150
厚板	92.53	115.66	136.9	137.24	130	130
线材	151.31	160.08	153.93	155.24	150	150
棒材	50.75	57.34	44.35	59.62	60	60
金属制品	17.74	18.17	19.11	25.59	20	20
热轧				120	250	200
冷轧					50	100
合计	427.89	481.8	453	635	785	810

资料来源：公司资料，长江证券研究部

不过随着中板厂改造与冷热轧项目投产，公司产能仍存在一定提升空间。

- ✓ 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 热轧与冷轧项目均已投产，热轧设计产能 300 万吨，冷轧产能 100 万吨。

图 7：公司产能仍有一定增长空间



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.41 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	29199	33913	38244	货币资金	2981	2920	3391	3824
营业成本	20479	27213	31476	35441	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1364	1986	2438	2803	应收账款	672	863	1002	1130
% 营业收入	6.2%	6.8%	7.2%	7.3%	存货	4084	5419	6268	7057
营业税金及附加	89	118	137	155	预付账款	959	1273	1473	1658
% 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	321	373	421	流动资产合计	9012	10884	12609	14206
% 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	788	916	1033	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	244	191	142	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	0.8%	0.6%	0.4%	固定资产合计	17836	17270	16689	15999
资产减值损失	-94	20	15	13	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	494	806	1040	其他非流动资产	-4151	-4151	-4151	-4151
% 营业收入	1.4%	1.7%	2.4%	2.7%	资产总计	24197	25373	26456	27306
营业外收支	20	0	0	0	短期贷款	5386	3937	3032	1852
利润总额	190	494	806	1040	应付款项	3590	4760	5506	6200
% 营业收入	0.9%	1.7%	2.4%	2.7%	预收账款	1581	2102	2442	2754
所得税费用	1	123	202	260	应付职工薪酬	200	271	313	353
净利润	189	370	605	780	应交税费	8	23	32	39
归属于母公司所有者的净利润	180.3	348.2	568.4	732.9	其他流动负债	1585	2115	2447	2755
少数股东损益	9	22	36	47	流动负债合计	12351	13209	13773	13953
EPS (元/股)	0.13	0.25	0.41	0.53	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	2377	2391	2548	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	16778	17342	17522
收回现金					归属于母公司	8241	8536	9020	9643
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	58	94	141
固定资产投资	-772	-692	-739	-682	股东权益	8276	8594	9114	9783
其他	5	0	0	0	负债及股东权益	24197	25373	26456	27306
投资活动现金流净额	-816	-692	-739	-682	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	0.250	0.408	0.526
银行贷款增加(减少)	939	-1449	-905	-1181	BVPS	5.91	6.13	6.47	6.92
筹资成本	573	-296	-276	-252	PE	49.47	25.61	15.69	12.17
其他	-1243	0	0	0	PEG	0.83	0.43	0.26	0.20
筹资活动现金流净额	270	-1746	-1180	-1432	PB	1.08	1.04	0.99	0.92
现金净流量	213	-61	471	433	EV/EBITDA	6.78	5.23	3.95	2.97
					ROE	2.2%	4.1%	6.3%	7.6%

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。

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。