

新钢股份(600782.SH)

集团铁矿注入在即

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

笃慧

周涛

S1130109111187

S0740510120015

021-20315133

021-20315158

duhui@qlzq.com.cn

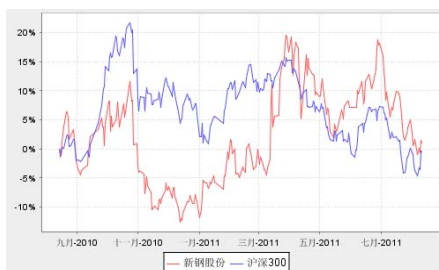
zhoutao@qlzq.com.cn

2011年8月29日

基本状况

总股本(百万股)	1393.43
流通股本(百万股)	1393.43
市价(元)	6.38
市值(百万元)	8890.09
流通市值(百万元)	8890.09

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	21,843.	35,212.	38,662.	40,821.	41,285.
营业收入增速	-20.31%	61.20%	9.80%	5.58%	1.14%
净利润增长率	-76.83%	103.06	12.32%	13.16%	11.11%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.26	0.30	0.33	0.37
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	69.25	21.89	26.09	23.06	20.75
PEG	—	0.21	2.12	1.75	1.87
每股净资产(元)	5.91	6.12	6.35	6.69	7.06
每股现金流量	0.54	-0.47	2.40	1.53	1.61
净资产收益率	2.19%	4.30%	4.65%	4.99%	5.26%
市净率	1.52	0.94	1.21	1.15	1.09
总股本(百万股)	1,393.4	1,393.4	1,393.4	1,393.4	1,393.4

备注: 市场预测取 聚源一致预期

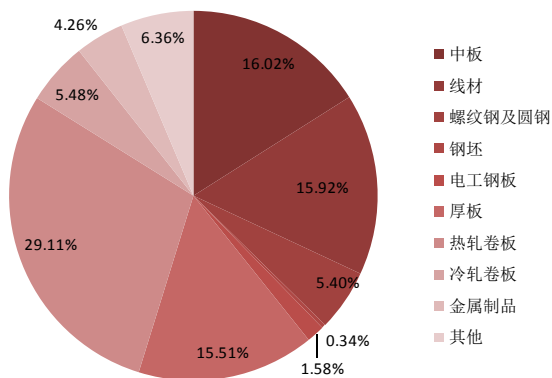
投资要点

- **业绩概要:** 今日新钢股份公布 2011 年上半年经营业绩, 1-6 月份公司共实现销售收入 199.49 亿元, 同比增长 20.22%; 利润总额 2.59 亿元, 同比下降 22.47%; 净利润 2.28 亿元, 同比下降 19.03%; 归属上市公司股东净利润 2.21 亿元, 折合 EPS 0.16 元, 同比下降 20.0%。其中一、二季度 EPS 分别为 0.10 元和 0.06 元;
- **经营状况:** 上半年公司共生产生铁 442 万吨、粗钢 457 万吨、钢材 441 万吨, 同比分别增长 1.3%、3.2% 和 1.5%。结合中报数据折算吨钢售价 4365 元/吨, 吨钢成本 4133 元/吨, 吨钢毛利 232 元, 同比分别上升 645 元/吨、624 元/吨和 21 元/吨。上半年公司产量维持稳定, 收入增长主要来自产品售价的上涨。但由于上半年汽车、机械行业需求疲软, 公司薄板产品盈利能力下滑, 其中热轧板产品毛利率下降 0.46 个百分点至 5.92%, 冷轧板毛利率为-3.7% (去年同期尚无冷轧产品收入), 两项产品共占公司营业收入的 35%, 成为拖累公司业绩的重要因素;
- **财务分析:** 公司上半年毛利率为 5.3%, 同比下降 0.4 个百分点; 三项费用率为 4.0%, 同比上升 0.6 个百分点, 其中管理费用率升幅为 0.5 个百分点。分季度看, 公司近四季度的毛利率分别为 5.0%、7.1%、5.8%和 4.9%, 反映公司在下游需求不振的环境下难以有效传导不断上升的原材料成本压力;
- **未来看点:**
 - **收购集团矿山资产:** 公司 6 月份公告拟增发收购集团下属的四个铁矿, 其中铁坑矿目前拥有 100 万吨褐铁矿原矿、35 万吨品位 56.5%铁精粉产能, 3 年后转为露天和地下开采同时进行, 将形成 100 万吨褐铁矿、45 万吨硫铁矿和 15 万吨钼矿原矿产能; 良山矿拥有 50 万吨地下开采磁铁矿原矿、20 万吨品位 64.8%铁精粉产能; 太平矿区于 95 年结束露天开采, 地下开采时间也已较长, 大部分开采中段已于 07 年前后结束, 目前仅有一个回采中段, 回采能力 15 万吨/年, 后期扩建工程将使该矿区

原矿产能增至 100 万吨/年；流元矿区尚未开采。上述铁矿目前合计铁精粉产能约 60 万吨/年，占公司铁精粉总需求量的 4%，未来扩建计划将使总产能有一定的提升空间；

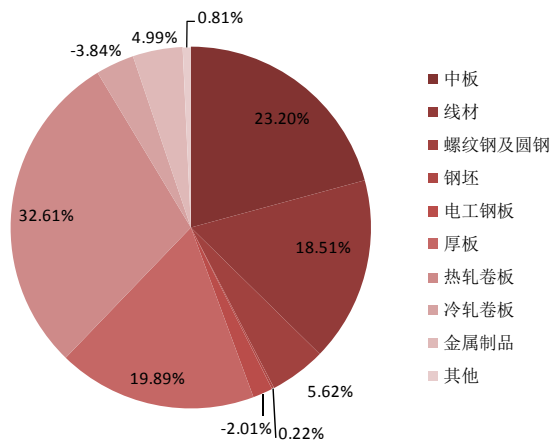
- **盈利预测：**我们预计下半年板材需求仍将维持较低增速，预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.30 元、0.33 元、0.37 元，维持“增持”评级。

图表 1：新钢股份分产品销售收入占比



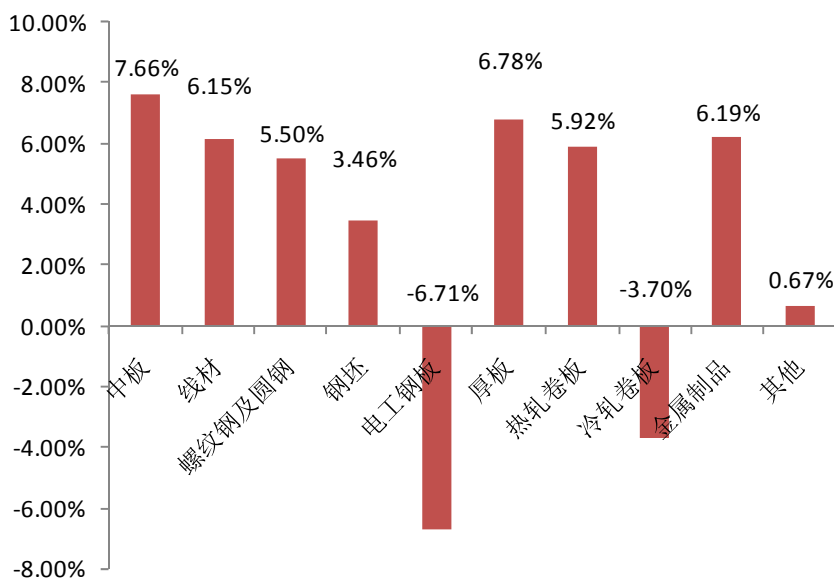
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：新钢股份分产品利润贡献占比



来源：齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率 (%)



来源：齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30
营业收入(百万元)	6042.87	6551.21	7381.16	9212.94	8805.38	9813.08	9459.67	10489.44
营业成本(百万元)	5676.23	6190.28	6936.97	8717.33	8361.35	9116.45	8914.45	9975.52
销售费用(百万元)	52.20	72.50	58.72	101.65	94.99	86.85	65.62	90.66
管理费用(百万元)	82.96	278.37	133.35	83.53	175.08	362.02	189.51	162.78
财务费用(百万元)	104.92	-43.01	89.57	92.39	119.23	163.82	136.64	147.74
利润总额(百万元)	112.24	13.61	147.46	186.09	36.88	58.12	147.31	111.30
所得税费用(百万元)	5.91	-23.51	5.97	45.87	5.73	-15.49	6.43	24.08
毛利率	6.07%	5.51%	6.02%	5.38%	5.0%	7.1%	5.8%	4.9%
三项费用率	3.97%	4.70%	3.82%	3.01%	4.42%	6.24%	4.14%	3.82%
所得税率	5.26%	-172.80%	4.05%	24.65%	15.54%	-26.65%	4.37%	21.64%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：单季度吨钢数据

	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30
粗钢产量(万吨)	185.8	209.5	217.6	226.1	219.8	223.7	227.4	220.5
吨钢售价(元)	3253.05	3127.67	3391.92	4075.62	4005.54	4386.91	4159.38	4757.98
吨钢成本(元)	3055.68	2955.35	3187.80	3856.37	3803.55	4075.48	3919.65	4524.86
吨钢毛利(元)	197.37	172.32	204.12	219.25	201.99	311.43	239.73	233.11
吨钢三项费用(元)	129.24	146.98	129.43	122.79	177.09	273.90	172.26	181.97

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：年度吨钢盈利能力比较

	2007	2008	2009	2010	2011E	2010H	2011H
粗钢产量(万吨)	137	499	671	847	895	446	457
营业收入(百万元)	7603	27412	21844	35213	38662	16594	19949
营业成本(百万元)	6754	24667	20479	33132	36603	15654	18890
销售费用(百万元)	113	329	239	342	348	160	156
管理费用(百万元)	181	833	590	754	812	217	352
财务费用(百万元)	71	413	250	465	309	182	284
吨钢售价(元)	5550	5493	3255	4158	4320	3721	4365
吨钢成本(元)	4930	4943	3052	3912	4090	3510	4133
吨钢毛利(元)	620	550	203	246	230	211	232
吨钢三项费用(元)	266	316	161	184	164	125	174

来源：齐鲁证券研究所

图表 7：主要钢企上半年吨钢数据比较

	新南钢股份	河北钢铁	太钢不锈	八一钢铁	包钢股份	本钢板材	大冶特钢	鞍钢股份	杭钢股份	酒钢宏兴	柳钢股份	马钢股份	南钢股份	武钢股份	西宁特钢
吨钢售价	4365	5510	9189	4410	4305	4924	6778	4622	6225	6381	4564	6173	4832	5724	4962
吨钢成本	4133	5153	8455	4042	3984	4417	6061	4262	5820	5678	4319	5941	4425	5280	4412
吨钢毛利	232	357	735	368	322	507	717	360	305	703	245	232	408	443	550
吨钢三项费用	174	282	514	211	182	380	185	314	130	405	174	163	225	243	643

来源：齐鲁证券研究所

附录1：财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	27,412	21,844	35,213	38,662	40,822	41,286
增长率	260.52%	-20.3%	61.2%	9.8%	5.6%	1.1%
营业成本	-24,667	-20,479	-33,132	-36,603	-38,609	-39,064
%销售收入	90.0%	93.8%	94.1%	94.7%	94.6%	94.6%
毛利	2,744	1,364	2,080	2,059	2,213	2,222
%销售收入	10.0%	6.2%	5.9%	5.3%	5.4%	5.4%
营业税金及附加	-131	-89	-103	-77	-122	-124
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
营业费用	-329	-239	-342	-348	-408	-413
%销售收入	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
管理费用	-833	-590	-754	-812	-857	-867
%销售收入	3.0%	2.7%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	1,452	446	881	822	825	819
%销售收入	5.3%	2.0%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
财务费用	-413	-250	-465	-309	-196	-116
%销售收入	1.5%	1.1%	1.3%	0.8%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-124	-32	-49	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	5	5	6	6	6
%税前利润	0.3%	2.8%	1.2%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	918	170	373	518	635	709
营业利润率	3.3%	0.8%	1.1%	1.3%	1.6%	1.7%
营业外收支	12	20	56	30	30	30
税前利润	930	190	429	548	665	739
利润率	3.4%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%
所得税	-141	-1	-42	-110	-166	-185
所得税率	15.2%	0.6%	9.8%	20.0%	25.0%	25.0%
净利润	788	189	386	439	498	554
少数股东损益	10	9	20	27	33	37
归属于母公司的净利润	778	180	366	411	465	517
净利率	2.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	788	189	386	439	498	554
少数股东损益	0	0	0	27	33	37
非现金支出	970	1,152	1,475	1,432	1,487	1,541
非经营收益	466	229	543	340	233	163
营运资金变动	-2,001	-810	-3,058	1,137	-84	-19
经营活动现金净流	222	759	-653	3,376	2,168	2,275
资本开支	4,758	772	1,470	272	271	571
投资	-69	-45	-52	0	0	0
其他	-5	1	3	6	6	6
投资活动现金净流	-4,832	-816	-1,519	-266	-266	-566
股权募资	5	0	0	0	0	0
债权募资	4,806	939	1,997	-2,432	-1,119	-1,238
其他	-427	-681	-644	-590	-352	-198
筹资活动现金净流	4,384	258	1,353	-3,022	-1,471	-1,436
现金净流量	-226	201	-820	87	432	274

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,793	2,961	2,174	2,234	2,632	2,869
应收账款	1,264	968	2,415	2,219	2,343	2,370
存货	4,346	4,084	6,248	5,716	6,029	6,100
其他流动资产	883	959	984	1,100	1,160	1,174
流动资产	9,286	9,012	11,820	11,269	12,165	12,513
%总资产	40.6%	37.2%	44.2%	44.9%	49.1%	51.7%
长期投资	130	257	308	308	308	308
固定资产	12,071	13,568	13,318	12,214	11,056	10,143
%总资产	52.8%	56.1%	49.8%	48.7%	44.6%	41.9%
无形资产	1,294	1,267	1,237	1,209	1,182	1,155
非流动资产	13,569	15,185	14,936	13,806	12,620	11,680
%总资产	59.4%	62.8%	55.8%	55.1%	50.9%	48.3%
资产总计	22,855	24,197	26,757	25,075	24,785	24,193
短期借款	4,917	5,396	5,829	3,397	2,279	1,041
应付账款	6,168	6,589	6,681	7,160	7,555	7,643
其他流动负债	599	376	520	436	371	375
流动负债	11,684	12,351	13,030	10,993	10,204	9,059
长期贷款	470	820	2,210	2,210	2,210	2,210
其他长期负债	2,524	2,749	2,945	2,945	2,945	2,945
负债	14,678	15,921	18,185	16,148	15,359	14,214
普通股股东权益	8,144	8,241	8,523	8,851	9,316	9,833
少数股东权益	34	36	49	76	110	147
负债股东权益合计	22,855	24,197	26,757	25,075	24,785	24,193

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.558	0.129	0.263	0.295	0.334	0.371
每股净资产 (元)	5.844	5.914	6.117	6.352	6.686	7.057
每股经营现金净流 (元)	0.159	0.545	-0.469	2.403	1.532	1.606
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.55%	2.19%	4.30%	4.65%	4.99%	5.26%
总资产收益率	3.40%	0.79%	1.37%	1.64%	1.88%	2.14%
投入资本收益率	9.55%	3.26%	4.79%	4.55%	4.60%	4.90%
增长率						
营业总收入增长率	260.52%	-20.31%	61.20%	9.80%	5.58%	1.14%
EBIT增长率	188.06%	-69.24%	97.41%	-6.75%	0.37%	-0.77%
净利润增长率	153.47%	-76.83%	103.06%	12.32%	13.16%	11.11%
总资产增长率	38.90%	5.87%	10.58%	-6.29%	-1.16%	-2.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	11.5	6.9	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	58.4	75.1	56.9	57.0	57.0	57.0
应付账款周转天数	39.1	58.3	40.6	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	67.1	153.1	131.1	113.8	99.5	89.6
偿债能力						
净负债/股东权益	59.21%	67.49%	97.25%	65.47%	45.91%	28.58%
EBIT利息保障倍数	3.5	1.8	1.9	2.7	4.2	7.1
资产负债率	64.22%	65.80%	67.96%	64.40%	61.97%	58.75%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501