

新钢股份 (600782): 年内净利预计 小幅下滑, 长期业绩保持谨慎乐观

投资要点:

1. 事件

公司发布2011半年报: 上半年实现营业总收入199.49亿元、实现利润总额2.59亿元、归属于母公司所有者的净利润2.21亿元, 分别比上年同期增长20.22%、-22.47%、-19.15%。半年度EPS为0.16元, 去年同期则为0.20元。

报告期内, 公司累计完成生铁、钢、钢材坯产量分别为436万吨、446万吨、436万吨, 完成全年计划的51.04%、51.06%、52.31%。

二季度营业收入、归属于母公司所有者的净利润分别为104.89亿元、0.84亿元, 分别同比增长13.86%、-37.00%, 单季EPS为0.06元。

原因: 我们认为公司营业收入的上涨应主要归因于钢价上升和销量增加, 净利润受毛利率下滑、费用率上升等因素影响而有所下滑。

2. 我们的分析与判断

(1) 我们认为公司半年度的业绩表现主要受以下四点因素影响:

第一, 受成本上升推动和自身产品优化拉动, 上半年主要产品销售价格有所提升, 并且在全国同类产品均价排序中实现了前移。在销量小幅增长的同时, 拉升了营业收入。

第二, 中板、厚板、热轧在营业收入中的占比有所降低, 线材和金属制品则有所上升。我们认为下游需求的景气程度是造成这一表现的主要原因。

第三, 主营产品中, 除金属制品、钢坯外, 其余品种毛利率均小幅提升; 但冷轧产能初步投放带来的亏损较大, 拉低了整体毛利率。

第四, 公司上半年整体毛利率下滑了0.35个百分点, 费用率则上升了0.61个百分点, 所得税率小幅降低。总体导致净利润有所下滑。

(2) 预测 2011-2013 年 EPS 为 0.25 元、0.37 元、0.45 元

我们认为随着下半年板材行情走出低谷, 冷轧产线的运营成本逐步得到控制, 产品毛利率将有所回升, 但全年净利小幅下滑是大概率事件。

长期来看, 非公开发行预案如能实施, 收购的四处矿产将有效改善铁矿石自给能力、利于成本控制; 同时随着中厚板、热轧和冷轧产品的下游需求逐步恢复, 1580mm薄板产能完全释放, 将使公司产品结构得到改善、盈利能力提升。

我们预测2011-2013年EPS为0.25元、0.37元、0.45元(按照25%所得税率计算, 中报实际所得税率为12%), 短期内估值偏高, 谨慎推荐。

新钢股份 (600782)

谨慎推荐 首次评级

分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010004

特此鸣谢

胡皓 (8621) 2025 2665

(huhao_yi@chinastock.com.cn)

杨件 (8621) 2025 2605

(yangjian_zb@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.09.01

A 股收盘价(元)	6.27
A 股一年内最高价(元)	7.99
A 股一年内最低价(元)	5.64
上证指数	2555.53
市净率	1.01
总股本(万股)	139343
实际流通 A 股(万股)	139343
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	87.37

相关研究

■ 半年度收入增长、净利下滑

公司发布 2011 半年报, 报告期内实现营业收入 199.49 亿元、归属于母公司所有者的净利润 2.21 亿元, 同比分别增长 20.22%、-19.15%; 对应 EPS 为 0.16 元, 去年同期为 0.20 元。

二季度营业收入、归属于母公司所有者的净利润分别为 104.89 亿元、0.84 亿元, 分别同比增长 13.86%、-37.00%; 单季 EPS 为 0.06 元, 去年同期为 0.10 元。

上半年整体营业收入基本符合预期, 由于上半年实际所得税率仅为 11.80%, 对 EPS 实质上有所拉升, 导致净利润的下滑幅度小于利润总额。

表 1 新钢股份单季主要财务数据表

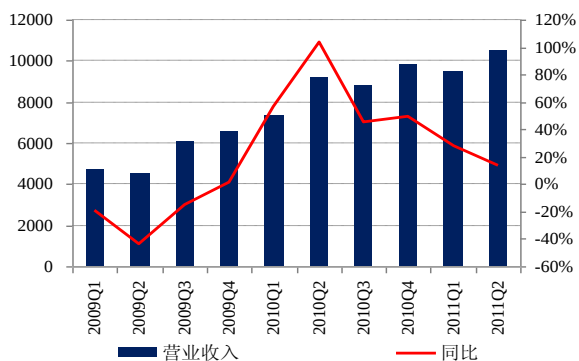
	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
营业收入	4720.25	4529.65	6042.90	6551.21	7381.16	9212.94	8805.38	9813.08	9459.67	10489.44
同比	-19.2%	-43.5%	-14.7%	1.2%	56.4%	103.4%	45.7%	49.8%	28.2%	13.9%
收入占比	21.6%	20.7%	27.7%	30.0%	21.0%	26.2%	25.0%	27.9%	23.7%	26.3%
毛利率	7.1%	6.6%	6.1%	5.5%	6.0%	5.4%	5.0%	7.1%	5.8%	4.9%
费用率	6.1%	5.4%	4.0%	4.7%	3.8%	3.0%	4.4%	6.2%	4.1%	3.8%
净利润	26.06	15.97	105.27	32.98	139.53	133.85	25.74	66.96	136.68	84.33
同比	-86.5%	-94.3%	-50.3%	134.4%	435.4%	737.9%	-75.5%	103.0%	-2.0%	-37.0%
净利润率	0.6%	0.4%	1.7%	0.5%	1.9%	1.5%	0.3%	0.7%	1.4%	0.8%
EPS	0.02	0.01	0.08	0.02	0.10	0.10	0.02	0.05	0.10	0.06

资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

■ 营业收入增速延续下降趋势, 二季度盈利水平为相对低点

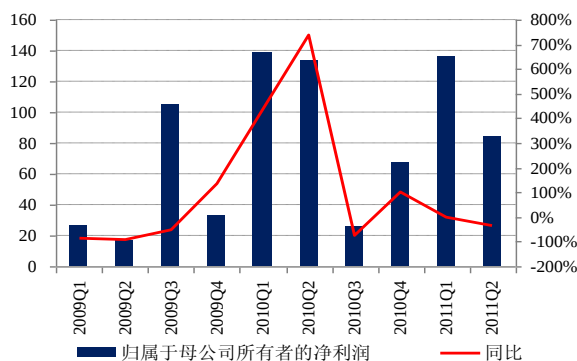
根据公司财务数据, 上半年公司营业收入增长 20.22%, 相对历史水平而言, 处于低位; 同时自 2010Q2 以来, 收入增速延续了下降趋势。

图 1 新钢股份单季度营业收入变化



资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

图 2 新钢股份单季净利润变化

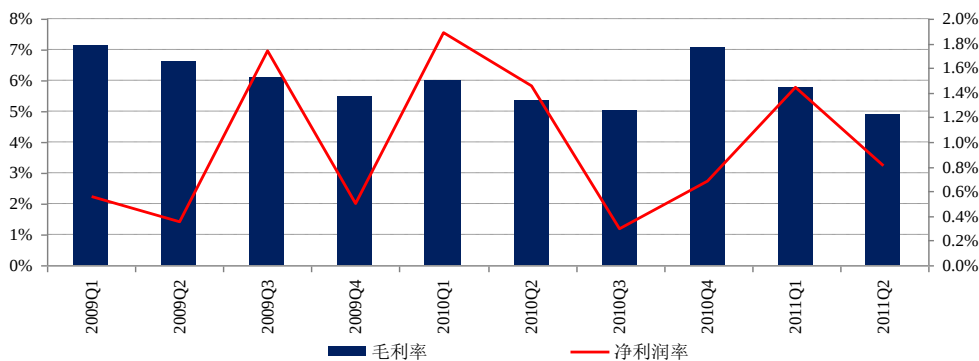


资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

而公司上半年受毛利率下滑、费用率上升等因素影响, 归属于母公司所有者的净利润二季度环比一季度大幅下滑, 同比增幅也有大幅降低。

从公司历史的毛利率、净利润率水平来看, 上半年整体相对去年同期下滑明显, 毛利率、净利润率分别下滑了 0.35、0.54 个百分点, 其中二季度盈利水平较低。

图3 新钢股份单季净利润率、毛利率变化



资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

■ 冷轧产能释放，板材景气度较低

半年报显示，上半年公司累计完成生铁、钢、钢材坯产量分别为 436 万吨、446 万吨、436 万吨，完成全年计划的 51.04%、51.06%、52.31%；与上年同期相比，分别增长 1.3%、3.2%、1.5%，铁、钢、材产量均创同期最好水平。

分产品来看，中板、线材、棒材、电工钢板、厚板利润率相对 2010 年同期水平均有所提升，但受原燃料价格大幅上升影响，上述品种利润率与历史平均水平（2008-2010）相比实际处于低位。热轧产品利润率小幅下滑，冷轧则有所亏损，我们认为这与上半年板材产品景气度较低、薄板产能初步投产带来的较高单位成本有关。

表2 新钢股份分产品收入及利润情况

	营业收入（万元）	营业成本（万元）	营业利润率	营业收入同比（%）	营业成本同比（%）	营业利润率变化（%）
中板	309478.18	285767.32	7.66	17.27	15.75	1.21
线材	307613.93	288696.43	6.15	27.01	26.20	0.60
棒材	104420.76	98678.30	5.50	7.70	7.43	0.23
钢坯	6533.80	6307.94	3.46	-52.76	-52.72	-0.09
电工钢板	30599.29	32652.68	-6.71	21.18	20.37	0.72
厚板	299737.73	279411.41	6.78	8.79	7.40	1.20
热轧卷板	562489.60	529170.37	5.92	0.90	1.39	-0.46
冷轧卷板	105937.51	109862.00	-3.70			
金属制品	82294.08	77199.78	6.18	24.78	28.79	-2.93
其他	122961.59	122136.61	0.67	31.19	31.10	0.07

资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

就收入情况而言，中板、厚板、热轧在营业收入中的占比有所降低，线材和金属制品则有所上升。我们认为下游需求的景气程度是造成这一表现的主要原因。同时，冷轧产能带来的营业收入低于预期，我们认为冷轧产品的销售渠道尚未建设完成、导致产销率较低是其主要原因。这与公司报告期末库存商品大幅上升是一致的。

■ 年内净利预计小幅下滑，长期业绩保持谨慎乐观

我们认为公司全年净利小幅下滑是大概率事件：

1. 公司主要产品营业利润率普遍处于历史低位：中报披露，主要产品中多个品种相对去年同期营业利润率均有不同程度提升，但相对 2010 全年而言，实际上是处于低位的。同时，原燃料价格上涨和板材下游行业的低迷，都难以使年内公司产品利润率得到大幅改善。

2. 公司上半年钢材坯产量已超预期：上半年产量占全年计划的 52.31%，下半年产量大幅超预期的可能性较小。

3. 公司费用率的上升：上半年三项费用率相对去年同期合计上升了 0.61 个百分点，其中管理费用率上升了 0.46 个百分点、财务费用率上升了 0.33 个百分点，考虑营业收入的增长，则绝对费用额的增幅更大。

从公司历史分季度费用率趋势来看，二、三季度是全年费用率的相对低点，我们认为这和公司的费用计提、结算政策是相关的，尽管具体原因难以解析，但从历史趋势来看，预计全年费用率将高于二季度水平，加上公司较低的净利润率水平，费用率上升对净利润的侵蚀作用较为明显，因此从这一角度来看，全年净利润不容乐观。

4. 冷轧新增产能难以实现盈利：根据公司公告，1580mm 薄板产能 8 月份即实现全年投产，但考虑到新增产能的产销率难以保证、单位成本预计较高，全年冷轧产品延续上半年亏损的可能性较大，将拖累整体业绩。

因此，我们预计年内公司净利润小幅下滑是大概率事件；从长期来看，公司业绩将主要取决于板材行情的恢复和自身成本控制的加强：

1. 板材占比逐步提高：随着 1580mm 薄板产线的全面投产，公司的板材战略得到了大步推进，新增电工钢产能 40 万吨，高端板材的加工能力也得到了提升，未来公司的产品结构中，多品种、高性能的板材产品将不断增加。预计未来公司产品的盈利水平和售价，将很大程度上取决于板材行情走势，下游行业的景气度将是决定性因素之一。

2. 单位成本控制：新增热轧、冷轧产能带来的较高单位成本，未来预计会随着生产线的运行而逐步消化，同时不同产线之间的衔接和综合利用，有助于提高含铁资源、能源循环和固体废弃物的利用率。但这一进程的进度和实际效用，有待于进一步跟踪。

3. 收购铁矿石资源：公司前期公告，计划非公开发行 A 股，使用募集资金收购江西省新余市铁坑矿区、良山矿区、太平矿区、江西省吉安市峡江县流元矿区麻石下矿段等采矿权及矿区工程建设，通过加强资源掌控，平抑成本波动。

4. 公司费用率：公司较低的净利润率，决定了其对费用率水平波动较为敏感，因此，公司未来的费用率水平能否得到控制，将是业绩的重要影响因素之一。

综合上述因素，我们认为，鉴于未来板材行情逐步回升的可能性较大，下游行业低迷的不利局面将得到逐步改善，带动公司板材产品的盈利能力回升；公司自身成本控制的进度难以预测，但总体趋势向好，对于长期业绩保持谨慎乐观。

■ 预测2011-2013年EPS为0.25元、0.37元、0.45元，谨慎推荐评级

综合上述因素，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.25 元、0.37 元、0.45 元，以 1 日股价计算，对应 PE 为 25 倍、17 倍、14 倍；给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际

企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908