

研究所
 证券分析师： 谢文迪 S03505221100044
 xiewd@ghzq.com.cn

手握重金，低估值央企钢厂有望穿越周期

——新钢股份（600782）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/18

表现	1M	3M	12M
新钢股份	-5.3%	-2.7%	-32.7%
沪深 300	4.2%	-0.1%	-1.0%

市场数据

2023/04/18

当前价格(元)	4.25
52 周价格区间(元)	3.51-6.66
总市值(百万)	13,552.07
流通市值(百万)	13,552.07
总股本(万股)	318,872.27
流通股本(万股)	318,872.27
日均成交额(百万)	351.98
近一月换手(%)	1.09

事件：

新钢股份发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业总收入 990.0 亿元，同比减少 5.63%（可比口径，全文同），实现归母净利润 10.5 亿元，同比减少 75.95%。

投资要点：

- **供给侧改革红利存在较大释放空间。**自 2016 年供给侧改革以来，在 2016-2022 年的 7 年时间里，新钢股份累计归母净利润高达 210.2 亿元，但是 2016-2021 年共计仅分红 41.2 亿元，2022 年期末未分配利润 156.4 亿元，存在较大红利释放空间。
- **充足现金储备，穿越周期能力较强。**疫情影响下，2022 年黑色金属及压延行业利润为 366 亿元，创 2003 年以来最低水平，但是公司归母净利润仍然有 10.5 亿元，高于 2003-2016 年中的任意一年，反映公司在经历过供给侧改革后，资产负债表大幅好转，经营效率明显提高。截至 2022 年底，公司现金高达 44.9 亿元，同时拥有大额存单等债权投资 73.5 亿元。即使后期钢铁需求走弱，公司也有充足的流动性渡过潜在的寒冬。
- **股利支付率逐年走高，低估值有望抬升。**新钢股份股利支付率从 2016-2018 年的 10% 左右逐步上升至 2020-2021 年的 34.75%、36%，在一定程度上体现公司观念的转变。另一方面，截至 2023 年 4 月 19 日新钢股份市值仅为 136 亿元，PB 仅为 0.52。随着 2022 年底，新钢公司从省属国企正式转变为央企下属子公司，在“中特估”的趋势下，公司低估值的修复空间较大。
- **限产或成钢铁板块盈利修复驱动：**2023 年钢铁行业存在平控预期，或带动钢铁行业盈利改善。2023 年一季度，粗钢产量增速为 6.1%，下半年钢铁行业限产压力较大，盈利改善空间较大。目前期货市场已经对此有所反映。自 3 月下旬后，螺纹钢远月期货表现强于近月，铁矿近月期货表现强于远月，远月钢厂利润较近月改善更为明显。
- **盈利预测和投资评级。**公司持续推进降本增效，锚定精品战略，专注提升中高端产品的供给，同时具备充足现金储备，穿越周期能力较强。考虑到 2023 年钢铁板块盈利存在修复空间，我们预计 2023-2025 年实现营业收入 1050/1123/1207 亿元，同比增长

6.0%/7.0%/7.5%；实现归母净利润 18.4/20.7/23.9 亿元，同比增长 75.9%/12.2%/15.5%，对应 2023-2025 年 PE 为 7.36/6.56/5.68 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**政策调节力度超预期、宏观经济增速不及预期、原材料价格波动、下游需求不及预期、产品价格下跌风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	99001	104966	112327	120730
增长率（%）	-6	6	7	7
归母净利润（百万元）	1046	1841	2066	2386
增长率（%）	-76	76	12	15
摊薄每股收益（元）	0.33	0.58	0.65	0.75
ROE（%）	4	7	7	7
P/E	12.39	7.36	6.56	5.68
P/B	0.50	0.48	0.45	0.42
P/S	0.13	0.13	0.12	0.11
EV/EBITDA	4.90	4.05	3.43	2.85

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

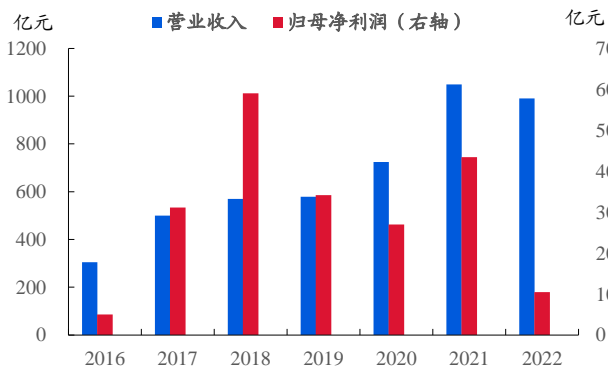
事件:

新钢股份发布 2022 年年报: 2022 年公司实现营业总收入 990.0 亿元, 同比减少 5.63%(可比口径, 全文同), 实现归母净利润 10.5 亿元, 同比减少 75.95%。

评论:

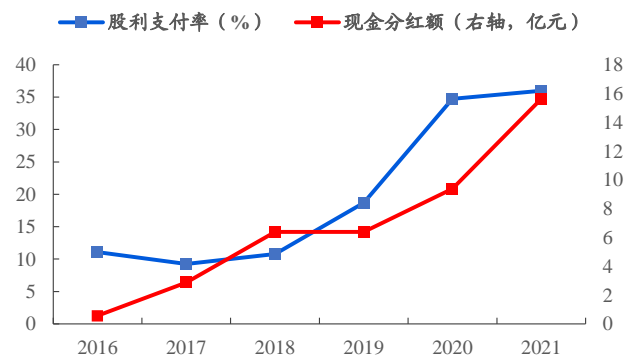
供给侧改革红利存在较大释放空间。自 2016 年供给侧改革以来, 在 2016-2022 年的 7 年时间里, 新钢股份累计归母净利润高达 210.2 亿元, 但是 2016-2021 年共计仅分红 41.2 亿元, 2022 年期末未分配利润 156.4 亿元, 存在较大红利释放空间。

图 1: 2016-2023 年公司营业收入和归母净利润



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 2: 股利支付率走高



资料来源: WIND, 国海证券研究所

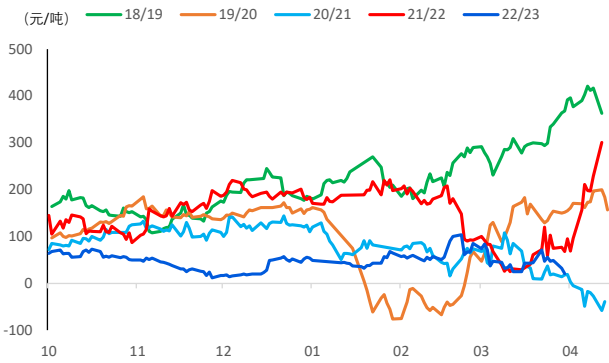
充足现金储备, 穿越周期能力较强。疫情影响下, 2022 年黑色金属及压延行业利润为 366 亿元, 创 2003 年以来最低水平, 但是公司归母利润仍然有 10.5 亿元, 高于 2003-2016 年中的任意一年, 反映公司在经历过供给侧改革后, 资产负债表大幅好转, 经营效率明显提高。截至 2022 年底, 公司现金高达 44.9 亿元, 同时拥有大额存单等债权投资 73.5 亿元。即使后期钢铁需求走弱, 公司也有充足的流动性渡过潜在的寒冬。

股利支付率逐年走高, 低估值有望抬升。新钢股份股利支付率从 2016-2018 年的 10% 左右逐步上升至 2020-2021 年的 34.75%、36%, 在一定程度上体现公司观念的转变。另一方面, 截至 2023 年 4 月 19 日新钢股份市值仅为 136 亿元, PB 仅为 0.52。随着 2022 年底, 新钢公司从省属国企正式转变为央企下属子公司, 在“中特估”的趋势下, 公司低估值的修复空间较大。

限产或成钢铁板块盈利修复驱动: 2023 年钢铁行业存在平控预期, 或带动钢铁

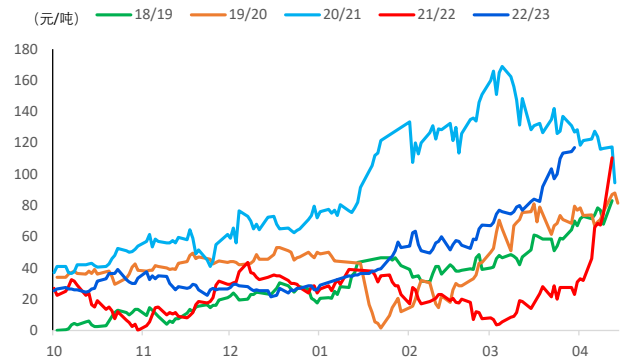
行业盈利改善。2023 年一季度，粗钢产量增速为 6.1%，下半年钢铁行业限产压力较大，盈利改善空间较大。目前期货市场已经对此有所反映。自 3 月下旬后，螺纹钢远月期货表现强于近月，铁矿近月期货表现强于远月，远月钢厂利润较近月改善更为明显。

图 3: 螺纹钢 5 月减 10 月期货价差收缩



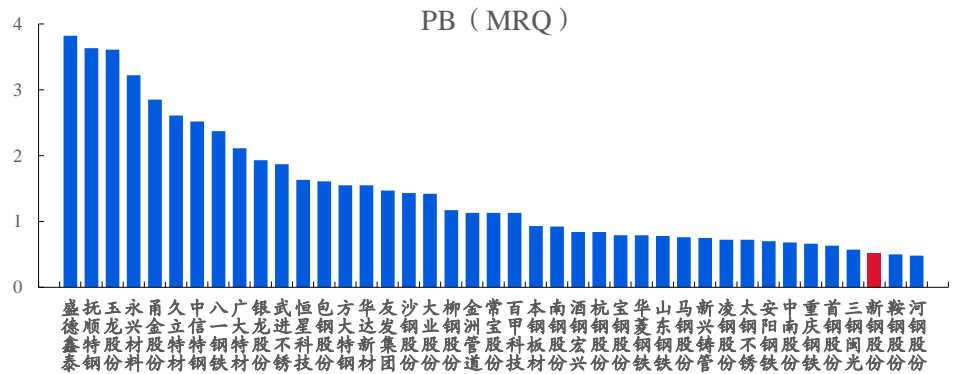
资料来源: WIND, 国海证券研究所
18/19 代表 2018 年 10 月-2019 年 5 月, 其余以此类推

图 4: 铁矿石 5 月减 9 月期货价差走扩



资料来源: WIND, 国海证券研究所
18/19 代表 2018 年 10 月-2019 年 5 月, 其余以此类推

图 5: 当前 (截至 2023 年 4 月 19 日) 主要钢铁股 PB, 新钢明显偏低



资料来源: WIND, 国海证券研究所

公司持续推进降本增效, 锚定精品战略, 专注提升中高端产品的供给, 同时具备充足现金储备, 穿越周期能力较强。考虑到 2023 年钢铁板块盈利存在修复空间, 我们预计 2023-2025 年实现营业收入 1050/1123/1207 亿元, 同比增长 6.0%/7.0%/7.5%; 实现归母净利润 18.4/20.7/23.9 亿元, 同比增长 75.9%/12.2%/15.5%, 对应 2023-2025 年 PE 为 7.36/6.56/5.68 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示

- 1) 政策调节力度超预期;
- 2) 宏观经济增速不及预期;
- 4) 原材料价格波动;
- 5) 下游需求不及预期;
- 6) 产品价格下跌风险。

附表：新钢股份盈利预测表

证券代码:	600782				股价:	4.25		投资评级:	增持		日期:	2023/04/18	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	7%	7%	7%	EPS	0.33	0.58	0.65	0.75				
毛利率	3%	4%	4%	4%	BVPS	8.25	8.82	9.47	10.22				
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值								
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	12.39	7.36	6.56	5.68				
成长能力					P/B	0.50	0.48	0.45	0.42				
收入增长率	-6%	6%	7%	7%	P/S	0.13	0.13	0.12	0.11				
利润增长率	-76%	76%	12%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	1.86	1.77	1.84	1.82	营业收入	99001	104966	112327	120730				
应收账款周转率	44.70	46.60	48.06	49.81	营业成本	95826	100927	107841	115782				
存货周转率	16.49	13.41	18.46	13.32	营业税金及附加	252	315	337	423				
偿债能力					销售费用	145	220	247	241				
资产负债率	49%	51%	49%	50%	管理费用	786	808	899	869				
流动比	1.11	1.11	1.14	1.16	财务费用	316	-4	-43	-72				
速动比	0.47	0.46	0.54	0.52	其他费用/(-收入)	650	945	1011	1147				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	1393	2314	2571	2971				
现金及现金等价物	4691	6652	8252	9396	营业外净收支	-181	-114	-102	-132				
应收款项	2237	2271	2350	2438	利润总额	1212	2200	2469	2838				
存货净额	6005	7827	6086	9061	所得税费用	163	330	370	426				
其他流动资产	15289	15874	16178	15982	净利润	1049	1870	2098	2413				
流动资产合计	28221	32624	32867	36878	少数股东损益	2	29	32	27				
固定资产	15124	16720	18073	19389	归属于母公司净利润	1046	1841	2066	2386				
在建工程	901	893	912	860	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	8835	8886	8930	8969	经营活动现金流	78	3940	3301	2868				
长期股权投资	173	193	213	233	净利润	1046	1841	2066	2386				
资产总计	53255	59316	60995	66329	少数股东权益	2	29	32	27				
短期借款	3447	3747	4147	4497	折旧摊销	1152	987	941	1025				
应付款项	15550	18105	16799	18900	公允价值变动	-13	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-2317	1214	352	-477				
其他流动负债	6468	7603	7939	8259	投资活动现金流	1361	-2371	-2132	-2095				
流动负债合计	25465	29455	28886	31657	资本支出	-1161	-2763	-2492	-2498				
长期借款及应付债券	470	670	820	970	长期投资	2151	-20	-20	-20				
其他长期负债	297	297	297	297	其他	371	413	380	423				
长期负债合计	767	967	1117	1267	筹资活动现金流	-1928	392	432	370				
负债合计	26232	30422	30003	32924	债务融资	-158	500	550	500				
股本	3189	3189	3189	3189	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	27024	28894	30992	33405	其它	-1770	-108	-118	-130				
负债和股东权益总计	53255	59316	60995	66329	现金净增加额	-482	1961	1601	1144				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资，东北证券，方正证券，民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。