

## 公司研究

## 归母净利润创历史次高水平，宝武入主助力协同发展

——新钢股份（600782.SH）2021 年年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2021 年年报，全年实现营业收入 1049.13 亿元，同比+44.88%，归母净利润 43.45 亿元，同比+60.90%，扣非后归母净利润 40.84 亿元，同比+66.53%。2021 年 Q4 公司营业收入 194.68 亿元，环比-36.87%，同比-4.96%；归母净利润 9.15 亿元，环比-10.79%，同比+12.45%；扣非后归母净利润 8.58 亿元，环比-9.99%，同比-5.34%。

**2021 年公司粗钢产量同比+8.08%，吨钢毛利同比+45.50%。**2021 年度，公司粗钢产量 1013.79 万吨，同比增长 8.08%，钢材产量 977.02 万吨，同比+7.48%，其中冷轧钢产量 205.52 万吨，同比+10.8%，热轧钢产量 771.51 万吨，同比增长 3.7%；2021 年公司钢材产品均价为 5038 元/吨，同比+39.86%，钢材产品毛利均值为 598 元/吨，同比+45.50%。

**2021 年公司期间费用率进一步下降，创上市以来新低水平：**2021 年，公司期间费用率仅为 1.31%，同比-0.34pct，创公司上市以来新低水平。其中销售费用率持续下降至 0.14%，同比-0.06pct，系公司上市以来最低水平；财务费用率为 0.09%，同比+0.06pct，系汇兑收益同比减少所致，但仍处于上市以来次低水平。

**2022 年公司高性能高牌号电工钢四期项目预计将于 6 月投产：**根据公司官方微信公众号，高性能高牌号电工钢四期项目常化酸洗机组将于今年 5 月 1 日点火烘炉，并于 6 月 26 日正式投产。项目建成后，公司中低牌号产量降低 10 万吨/年，而高性能高牌号电工钢产量相应增加 10 万吨/年，取向硅钢酸洗卷增加 5 万吨/年，届时硅钢产品的高性能、高牌号占比将提高。

**江西国资委向宝武无偿划转新钢集团 51% 股权，划转完成后宝武持股公司比例为 44.81%：**2022 年 4 月 23 日，公司公告江西省国有资本运营控股集团有限公司向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转新余钢铁集团有限公司 51% 股权。本次划转完成后，中国宝武将通过新钢集团间接控制本公司 44.81% 的股份，并实现对公司的控制，公司实际控制人由江西省国有资产监督管理委员会变更为国务院国资委。

**盈利预测、估值与评级：**目前钢铁行业原料成本大涨，我们下调公司 2022-2023 年归母净利润 31%、34%至 37.02、37.86 亿元，对应 EPS 为 1.16、1.19 元，新增 2024 年盈利预测为 39.25 亿元，对应 EPS 为 1.23 元，由于未来宝武将入主新钢集团，集团协同下公司盈利能力有望进一步改善，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**粗钢限产不及预期；终端需求下滑；钢价上涨引发政府调控的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	72,412	104,913	95,207	97,314	99,093
营业收入增长率	25.06%	44.88%	-9.25%	2.21%	1.83%
净利润（百万元）	2,700	4,345	3,702	3,786	3,925
净利润增长率	-20.91%	60.90%	-14.79%	2.26%	3.67%
EPS（元）	0.85	1.36	1.16	1.19	1.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.49%	16.15%	12.10%	11.44%	11.00%
P/E	6	4	5	5	4
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-26

## 增持（维持）

当前价：5.42 元

## 作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

联系人：戴默

modai@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	31.89
总市值(亿元):	172.83
一年最低/最高(元):	4.99/10.78
近 3 月换手率:	150.40%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.74	13.21	4.06
绝对	-0.36	-2.47	-15.21

资料来源：Wind

## 相关研报

表 1: 2015-2021 年公司年度主要财务指标 (亿元, %)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	254	305	500	570	579	724	1,049
同比增长	-21.6%	20.1%	64.0%	14.0%	1.7%	25.1%	44.9%
毛利	9	19	55	82	52	43	65
毛利率	3.4%	6.4%	11.0%	14.4%	9.0%	5.9%	6.2%
销售费用	2.8	2.8	2.7	2.9	3.6	1.3	1.4
管理费用	5.3	4.6	6.6	3.1	3.5	4.1	5.2
财务费用	4.6	4.8	3.0	1.5	1.8	0.2	1.0
研发费用				5.3	5.2	6.3	6.1
期间费用率	5.0%	4.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.6%	1.3%
资产减值损失	0.38	0.83	0.17	0.26	0.05	0.06	0.11
投资净收益	4.44	0.21	0.47	0.45	3.86	4.04	3.16
营业外收入	1.00	1.27	0.09	0.03	0.11	0.20	0.25
营业外支出	0.02	0.21	0.64	0.40	0.67	1.68	0.37
税前利润	0	6	41	66	40	33	52
税前利润率	0.1%	2.0%	8.1%	11.7%	6.9%	4.5%	5.0%
净利润	1	5.1	31	59	34	27	45
所得税率	-76.6%	16.5%	22.7%	10.9%	13.7%	16.5%	14.4%
归母净利润	1	5	31	59	34	27	43
同比增长率	-85%	730%	519%	89.8%	-42%	-20.9%	60.9%
扣非净利润	-3.5	4.1	30.4	58.2	30.1	24.5	40.8

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

表 2: 2020Q1-2021Q4 公司季度主要财务指标 (亿元, %)

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
主营业务收入	148.14	170.65	200.49	204.84	253.05	293.04	308.36	194.68
同比增长率	-5%	5%	34%	24%	71%	72%	54%	-5%
毛利	8.11	10.41	11.01	13.36	13.76	21.52	16.91	13.17
毛利率	5.48%	6.10%	5.49%	6.52%	5.44%	7.34%	5.48%	6.76%
销售费用	0.75	0.85	0.95	-1.21	0.44	0.51	0.46	0.03
财务费用	0.46	-0.02	-0.27	0.06	0.26	0.35	0.38	-0.02
管理费用	0.68	1.40	0.63	1.38	0.79	1.76	1.33	1.35
研发费用	0.83	1.56	1.48	2.44	1.14	2.24	2.47	0.27
期间费用率	1.83%	2.21%	1.39%	1.30%	1.04%	1.66%	1.51%	0.84%
税前利润	6.12	7.51	9.26	10.01	11.51	16.93	12.46	11.32
归属母公司净利润	5.14	5.80	7.93	8.13	9.71	14.34	10.25	9.15
净利率	3.47%	3.40%	3.96%	3.97%	3.84%	4.89%	3.32%	4.70%
同比增长率	-71%	-70%	-2%	6%	89%	147%	29%	12%
扣非净利润	3.94	4.88	6.64	9.06	8.79	13.94	9.53	8.58

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	72,412	104,913	95,207	97,314	99,093
营业成本	68,123	98,377	89,585	91,565	93,147
折旧和摊销	1,014	1,048	1,897	1,958	2,027
税金及附加	241	318	286	292	297
销售费用	134	144	143	146	149
管理费用	408	523	476	487	495
研发费用	630	612	666	681	694
财务费用	23	98	92	76	90
投资收益	404	316	369	363	349
营业利润	3,437	5,235	4,519	4,625	4,768
利润总额	3,290	5,222	4,447	4,547	4,714
所得税	543	752	745	762	790
净利润	2,746	4,470	3,702	3,786	3,925
少数股东损益	46	126	0	0	0
归属母公司净利润	2,700	4,345	3,702	3,786	3,925
EPS(元)	0.85	1.36	1.16	1.19	1.23

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,576	4,811	2,911	3,620	2,796
净利润	2,700	4,345	3,702	3,786	3,925
折旧摊销	1,014	1,048	1,897	1,958	2,027
净营运资金增加	-942	4,285	1,828	1,984	3,021
其他	803	-4,867	-4,515	-4,108	-6,177
投资活动产生现金流	-1,511	-3,395	-1,619	-2,629	-2,275
净资本支出	-964	-1,223	-1,500	-1,700	-1,500
长期投资变化	235	261	-30	-50	-70
其他资产变化	-782	-2,434	-89	-879	-705
融资活动现金流	-1,504	-1,020	311	-843	-396
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	6	-429	268	430	937
无息负债变化	5,192	3,418	-1,267	-299	-1,437
净现金流	549	401	1,603	147	125

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	5.9%	6.2%	5.9%	5.9%	6.0%
EBITDA 率	5.6%	5.9%	6.4%	6.5%	6.6%
EBIT 率	4.2%	4.9%	4.5%	4.5%	4.6%
税前净利润率	4.5%	5.0%	4.7%	4.7%	4.8%
归母净利润率	3.7%	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%
ROA	5.3%	7.6%	6.0%	5.9%	5.9%
ROE (摊薄)	11.5%	16.2%	12.1%	11.4%	11.0%
经营性 ROIC	13.6%	18.0%	13.8%	13.2%	12.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	54%	53%	49%	47%	45%
流动比率	1.04	1.12	1.24	1.29	1.37
速动比率	0.82	0.92	0.96	1.02	1.08
归母权益/有息债务	5.71	7.29	7.73	7.54	6.70
有形资产/有息债务	12.45	15.64	15.27	14.38	12.24

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	52,217	58,713	61,416	64,037	66,136
货币资金	4,525	5,062	6,664	6,812	6,937
交易性金融资产	1,093	1,392	954	1,146	1,164
应收账款	1,998	1,892	1,428	1,460	1,486
应收票据	0	7	0	0	0
其他应收款 (合计)	201	171	190	195	198
存货	6,072	6,249	8,063	8,241	8,383
其他流动资产	11,490	15,831	14,861	15,071	15,249
流动资产合计	28,222	34,463	36,639	38,419	39,938
其他权益工具	2	2	76	100	120
长期股权投资	235	261	291	341	411
固定资产	12,326	13,779	12,778	11,908	11,010
在建工程	1,091	1,260	1,732	2,192	2,431
无形资产	873	915	896	878	861
商誉	10	10	10	10	10
其他非流动资产	378	295	314	310	306
非流动资产合计	23,996	24,250	24,777	25,619	26,198
总负债	28,072	31,061	30,062	30,193	29,692
短期借款	3,396	3,114	3,749	4,237	5,224
应付账款	4,953	6,513	6,271	6,410	6,520
应付票据	11,456	12,284	11,646	10,988	9,315
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	560	596	402	444	480
流动负债合计	27,156	30,793	29,658	29,691	29,108
长期借款	700	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	207	189	193	192	174
非流动负债合计	916	268	403	502	584
股东权益	24,146	27,652	31,354	33,844	36,444
股本	3,189	3,189	3,189	3,189	3,189
公积金	7,320	7,714	7,714	7,714	7,714
未分配利润	13,252	16,263	19,965	22,455	25,055
归属母公司权益	23,498	26,899	30,601	33,091	35,691
少数股东权益	648	753	753	753	753

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.18%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用率	0.56%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
财务费用率	0.03%	0.09%	0.10%	0.08%	0.09%
研发费用率	0.87%	0.58%	0.70%	0.70%	0.70%
所得税率	17%	14%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.00	0.41	0.42	0.43
每股经营现金流	1.12	1.51	0.91	1.14	0.88
每股净资产	7.37	8.44	9.60	10.38	11.19
每股销售收入	22.71	32.90	29.86	30.52	31.08

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	6	4	5	5	4
PB	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	3.7	3.5	3.4	3.4
股息率	5.5%	0.0%	7.5%	7.7%	7.9%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE