

新钢股份 (600782.SH)

控费能力强，加快发展非钢业务增强盈利韧性

核心观点：

- **2019 年业绩：**钢材量增价跌，公司实现营收 579.0 亿元、同比增 1.7%，归母净利润 34.1 亿元、同比减 42.2%。每股收益 1.07 元/股，ROE(摊薄)为 15.7%、同比降 15.4PCT。(1) 分红预案：拟每 10 股派现金红利 2.0 元(含税)。(2) 产量：生产钢 902.3 万吨、材 914.4 万吨，同比分别增加 1.0%、3.0%。(3) 业务结构：钢铁业务营收、毛利占比分别为 63.4%、74.1%，板材营收、毛利占比分别为 42.2%、44.8%。(4) 盈利能力：吨钢盈利能力优于行业均值，吨钢期间费用明显上升。(5) 经营质量：获现能力明显提升，营运能力和偿债能力有所下降。
- **2020Q1 业绩：**钢材量减价跌，营业收入、归母净利润分别同比增 9.7%、减 31.4%至 148.1、5.1 亿元。盈利能力优于行业均值。
- **2020 年计划：**生产钢材坯 891.0 万吨，较 2019 年实际增 1.9%，计划营收同比增 10.0%，工程建设投资 36.0 亿元，降本创效 10.0 亿元。
- **公司看点：**公司是江西最大板材生产基地，立足供需良好的华东地区；控费能力强，20Q1 期间费用率是申万上市钢企中最低；加快非钢业务发展，增强盈利韧性。2015 年以来持续稳定分红，股息率稳定上升；PE_TTM、PB_LF 估值分别处于 2011 年以来 38.7%、7.4%分位。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 20-22 年 EPS 为 0.76/0.86/0.94 元，对应 20 年 5 月 12 日收盘价，20-22 年 PE 为 5.48/4.84/4.47 倍，20 年 PB 为 0.55 倍。考虑公司历史 PB 估值中枢，控费能力强，非钢业务快速发展，盈利韧性有望增强，参照可比公司估值水平，我们预计公司 20 年合理 PB 为 0.80 倍左右，以 20 年预测每股净资产 7.63 元计算，公司合理价值为 6.10 元/股，对应 20 年 PE 为 8.03 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济大幅波动；主流矿产量不达预期，计划产量完成度低于预期；新冠疫情对需求的影响。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	56,963	57,904	57,629	59,582	61,162
增长率(%)	14.0	1.7	-0.5	3.4	2.7
EBITDA(百万元)	7,774	4,667	3,651	3,968	4,209
归母净利润(百万元)	5,905	3,414	2,431	2,754	2,982
增长率(%)	89.8	-42.2	-28.8	13.3	8.3
EPS(元/股)	1.85	1.07	0.76	0.86	0.94
市盈率(P/E)	2.75	4.79	5.48	4.84	4.47
市净率(P/B)	0.86	0.75	0.55	0.48	0.43
EV/EBITDA	1.95	3.04	2.83	2.57	2.16

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

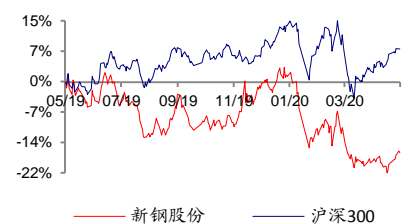
买入

当前价格	4.18 元
合理价值	6.10 元
前次评级	买入
报告日期	2020-05-12

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3188.7/3188.7
总市值/流通市值(百万元)	13329/13329
一年内最高/最低(元)	5.34/3.94
30 日日均成交量/成交额(百万)	22.9/93.3
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	-6.49/-7.93

相对市场表现



分析师：李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

相关研究：

新钢股份(600782.SH):优化 2019-08-21
生产、降本增效助盈利降幅小
于行业均值

目录索引

一、2019 年业绩：钢材量增价跌，营业收入、归母净利润分别增 1.7%、减 42.2%	4
（一）业务拆分：钢铁业务营收、毛利占比分别为 63.4%、74.1%，板材营收、毛利占比分别为 42.4%、44.8%	5
（二）盈利能力：吨钢盈利能力优于行业均值，吨钢期间费用明显上升	6
（三）经营质量：获现能力明显提升，营运能力和偿债能力有所下降	9
（四）环保治理：环保项目预算达 60.9 亿元，继续推进 2020 年环保超低排放	10
二、2020Q1 业绩：钢材量减价跌，营业收入、归母净利润分别同比增 9.7%、减 31.4%	12
三、2020 年计划：钢材坯产量、营收同比分别增 1.9%、10.0%，工程建设投资 36.0 亿元、降本创效 10.0 亿元	14
四、公司看点：控费能力强，加快非钢业务增强盈利韧性	15
五、盈利预测与投资建议：控费能力强，加快发展非钢业务增强盈利韧性，维持“买入”评级	18
六、风险提示	21

图表索引

图 1: 2010-2019 年新钢股份营业收入及同比增速	4
图 2: 2010-2019 年新钢股份归母净利润及同比增速	4
图 3: 2015-2019 年新钢股份吨钢期间费用情况 (元/吨)	8
图 4: 2010-2019 年新钢股份获现能力分析	9
图 5: 2010-2019 年新钢股份负债及资产负债率变化	10
图 6: 2010-2019 年新钢股份有息负债及占比变化	10
图 7: 2020Q1 申万钢企期间费用率最低十名情况	16
图 8: 2010-2019 年新钢股份现金比例与股息率情况	16
图 9: 2011 年至今新钢股份 PE_TTM 估值	16
图 10: 2011 年至今新钢股份 PB_LF 估值	16
图 11: 截至 2019 年 12 月末, 新钢股份股权结构图	17
图 12: 2011 年至今新钢股份 PB_LF 估值	20
图 13: 近 1 年新钢股份 PB_LF 估值	20
表 1: 2019 年新钢股份分季度利润表拆分	5
表 2: 2019 年新钢股份业务分行业和分产品拆分	6
表 3: 2018-2019 年新钢股份钢材品种盈利与行业情况比较 (单位: 元/吨)	7
表 4: 2019 年新钢股份吨钢成本控制能力拆解 (单位: 元/吨)	7
表 5: 2019 年新钢股份吨钢期间费用分季度情况	8
表 6: 2015-2019 年新钢股份营运能力分析	9
表 7: 2015-2019 年新钢股份偿债能力分析	10
表 8: 2019 年新钢股份在建工程中部分重大项目列示 (单位: 亿元)	11
表 9: 2020 年一季度新钢股份钢材品种盈利与行业情况比较 (单位: 元/吨) ...	12
表 10: 2020 年一季度新钢股份期间费用情况	13
表 11: 2020 年一季度新钢股份经营质量分析	13
表 12: 2015-2019 年新钢股份年度生产计划与实际表现一览	14
表 13: 新钢股份的主营业务预测 (单位: 万元)	19
表 14: 新钢股份的可比公司估值表	20

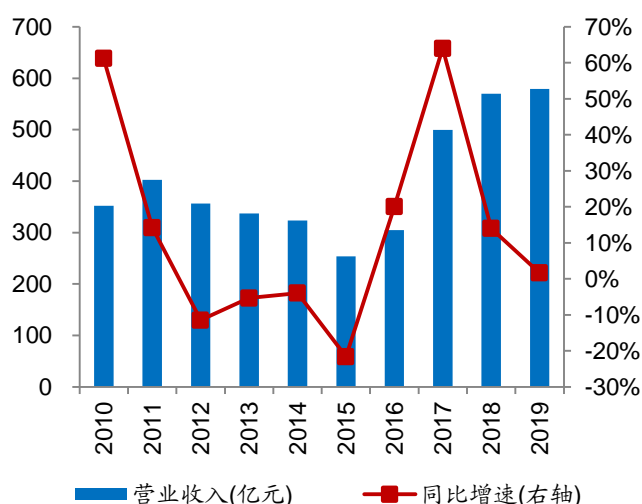
一、2019 年业绩：钢材量增价跌，营业收入、归母净利润分别增 1.7%、减 42.2%

根据2019年公司年报，2019年新钢股份生产铁915.6万吨、钢902.3万吨、材914.4万吨，同比分别增加1.3%、1.0%和3.0%；实现钢材销量919.6万吨，同比增长3.2%。

2019年，新钢股份实现营业收入579.0亿元，同比增长1.7%，归母净利润34.1亿元、同比减少42.2%，归母扣非净利润30.1亿元、同比减少48.3%，每股收益1.07元/股、同比减少42.2%，销售毛利率9.0%、同比下降5.4PCT，销售净利率5.9%、同比下降4.5PCT，ROE（摊薄）为15.7%、同比下降15.4PCT。

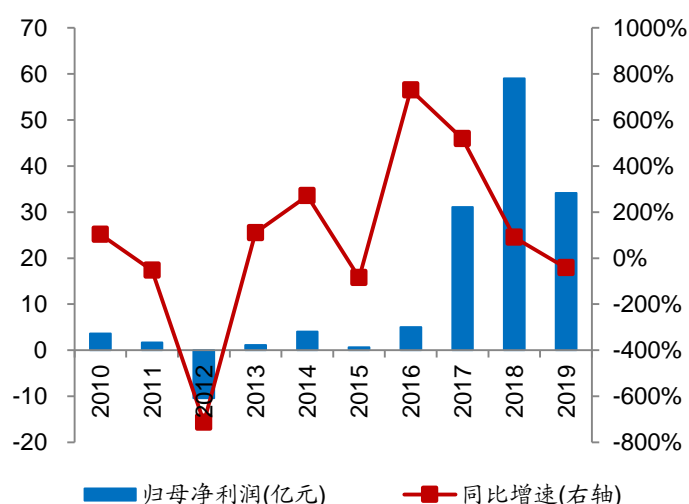
新钢股份2019年度利润分配预案：根据2019年年报，公司拟以实施2019年度利润分配股权登记日的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利2.00元（含税），占2019年归母净利润的18.7%，剩余未分配利润结转入下一年度。本次利润分配不送红股，不以资本公积金转增股本。

图 1：2010-2019年新钢股份营业收入及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 2：2010-2019年新钢股份归母净利润及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

分季度来看：2019年新钢股份吨钢售价3653.1元/吨、同比下跌5.2%，二季度年内最高、一季度年内最低。2019年，新钢股份一至四季度吨钢售价分别为3522.8、3803.1、3697.8、3608.0元/吨，分别同比下跌5.3%、0.8%、7.5%和6.7%。从环比看，仅二季度实现正增长，涨幅达8.0%。

从全年来看：2019年，新钢股份营业收入同比增幅1.7%低于营业成本同比增幅8.1%，导致营业毛利减少36.7%至51.9亿元。2019年，新钢股份的营业税金及附加、营业利润、营业外收支、利润总额、所得税费用、资产减值损失大幅下降，降幅分别达36.1%、39.6%、53.1%、40.1%、24.7%和82.3%；销售费用、管理费用、财务费用、其他经营收益大幅上升，升幅分别达21.2%、13.4%、25.4%和225.6%。其中，其他经营收益大幅上升的主因是2019年大额存单收益增加带动投资收益增加3.4亿元，同比增幅达755.1%。

表 1：2019年新钢股份分季度利润表拆分

	2019A	同比	19Q1	同比	19Q2	同比	19Q3	同比	19Q4	同比
营业收入（亿元）	579.0	1.7%	135.0	8.0%	128.7	1.4%	149.5	-4.1%	165.8	2.5%
营业成本（亿元）	527.1	8.1%	123.0	9.7%	112.9	7.0%	137.8	6.7%	153.4	8.9%
毛利（亿元）	51.9	-36.7%	12.1	-7.0%	15.8	-25.9%	11.7	-56.4%	12.4	-40.9%
营业税金及附加（亿元）	2.3	-36.1%	0.8	-15.2%	0.6	-37.4%	0.5	-45.6%	0.4	-47.3%
销售费用（亿元）	3.6	21.2%	0.8	24.9%	0.8	14.7%	0.9	17.5%	1.1	26.9%
管理费用（亿元）	3.5	13.4%	0.6	26.3%	1.2	40.3%	0.6	-32.8%	1.2	27.3%
研发费用（亿元）	5.2	-2.7%	1.3	0.0%	1.2	0.0%	1.2	24.2%	1.4	-57.9%
财务费用（亿元）	1.8	25.4%	0.1	-62.3%	-0.2	-133.1%	-0.4	419.4%	2.4	235.1%
资产减值损失（亿元）	0.0	82.3%	0.3	13.1%	-0.8	-23.7%	0.0	64.6%	0.3	2184.8%
信用减值损失（亿元）	-0.2	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	-0.2	-
其他经营收益（亿元）	5.1	225.6%	0.5	46.4%	0.4	-13.9%	0.4	36.0%	3.8	758.0%
营业利润（亿元）	40.3	-39.6%	8.6	-18.7%	12.6	-29.8%	9.3	-60.5%	9.8	-33.2%
营业外收支（亿元）	-0.6	-53.1%	0.0	119.7%	0.1	690.5%	0.1	14273.7%	-0.8	-128.1%
利润总额（亿元）	39.8	-40.1%	8.6	-18.5%	12.7	-29.1%	9.4	-60.2%	9.0	-36.9%
所得税费用（亿元）	5.5	-24.7%	1.1	-40.2%	1.8	-64.8%	1.3	-77.3%	1.3	-124.6%
归母净利润（亿元）	34.1	-42.2%	7.5	-13.8%	10.9	-15.5%	8.1	-54.9%	7.7	-60.8%
钢材产量（万吨）	914.4	3.0%	228.9	8.3%	224.2	-6.2%	237.4	7.7%	223.8	3.1%
吨钢售价（元/吨）	3653.1	-5.2%	3522.8	-5.3%	3803.1	-0.8%	3697.8	-7.5%	3608.0	-6.7%

数据来源：公司财报、经营数据公告、广发证券发展研究中心

（一）业务拆分：钢铁业务营收、毛利占比分别为 63.4%、74.1%，板材营收、毛利占比分别为 42.4%、44.8%

通过拆分2019年新钢股份主营业务分行业和分产品结构可知：钢铁业务依旧是公司创收、创利的主要来源，但占比均明显下降，其中长材营收、毛利占比均超40%，非钢业务占比同比明显提升。

1.产量：2019年新钢股份的板材、长材产量占比分别为67.9%、27.2%，同比升1.6PCT、降1.3PCT

2019年板材产量653.2万吨、同比增长5.0%，产量占比67.9%、同比上升1.6PCT；长材产量261.2万吨、同比减少1.9%，产量占比27.2%、同比下降1.3PCT；其他钢铁产品（金属制品）产量47.5万吨、同比减少3.5%，产量占比4.9%、同比下降0.3PCT。

2.营收：2019年新钢股份钢铁业务营收占比63.4%、同比下降3.1PCT，板材、长材营收占比分别为42.2%、15.8%，非钢业务同比增长11.2%

(1)分行业看，2019年，公司钢铁业务营收366.8亿元、同比减少3.2%，占比达63.4%、同比下降3.1PCT；其他业务营收达212.2亿元、同比增长11.2%，占比36.6%、同比上升3.1PCT。(2)分产品看，2019年，新钢股份板材营收244.4亿元、同比减少1.1%，占比42.2%、同比下降1.2PCT；长材营收91.5亿元、同比减少5.1%，占比15.8%、同比下降1.1PCT；其他钢铁产品（钢坯、金属制品、焦化产品）营收30.9亿元、同比减少12.4%，占比5.3%、同比下降0.9PCT。

3.毛利：2019年新钢股份的钢铁业务毛利占比74.1%、同比下降7.9PCT，板材、长材毛利占比分别为44.8%、24.8%，同比分别下降3.4PCT、4.8PCT

(1)分行业看，2019年公司钢铁业务毛利38.5亿元、同比减42.8%，占比74.1%、同比下降7.9PCT；其他业务毛利13.4亿元、同比减8.7%，占比25.9%、同比上升7.9PCT。(2)分产品看，2019年板材毛利23.3亿元、同比减41.2%，占比44.8%、同比下降3.4PCT；长材毛利12.9亿元、同比减46.9%，占比24.8%、同比下降4.8PCT；其他钢铁产品毛利2.3亿元、同比减32.7%，占比4.5%、同比上升0.3PCT。

4.毛利率：2019年新钢股份主营业务毛利率均明显下降，长材毛利率高于板材

(1)分行业看，2019年公司销售毛利率为9.0%、同比下降5.4PCT。其中，钢铁业毛利率为10.5%、同比下降7.3PCT，其他业务毛利率为6.3%、同比下降1.4PCT。

(2)分产品看，2019年长材毛利率最高，达14.1%，同比降11.1PCT；板材毛利率次之，达9.5%，同比降6.5PCT；其他钢铁产品毛利率7.5%，同比降2.3PCT。

表 2：2019年新钢股份业务分行业和分产品拆分

2019 年	产量 (万吨)	占比	同比 变化	营收 (亿元)	占比	同比 变化	毛利 (亿元)	占比	同比 变化	毛利率	同比 变化
板材	653.2	67.9%	1.6PCT	244.4	42.2%	-1.2PCT	23.3	44.8%	-3.4PCT	9.5%	-6.5PCT
长材	261.2	27.2%	-1.3PCT	91.5	15.8%	-1.1PCT	12.9	24.8%	-4.8PCT	14.1%	-11.1PCT
其他钢铁产品	47.5	4.9%	-0.3PCT	30.9	5.3%	-0.9PCT	2.3	4.5%	0.3PCT	7.5%	-2.3PCT
钢铁业务	961.9	100.0%	0.0PCT	366.8	63.4%	-3.1PCT	38.5	74.1%	-7.9PCT	10.5%	-7.3PCT
其他业务	-	-	-	212.2	36.6%	3.1PCT	13.4	25.9%	7.9PCT	6.3%	-1.4PCT
合计	961.9	100.0%		579.0	100.0%		51.9	100.0%		9.0%	-5.4PCT

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：其他钢铁产品包括钢坯、金属制品和焦化产品，其他钢铁产品产量中仅指金属制品；其他业务包括运输修理、建筑安装业务等。

(二) 盈利能力：吨钢盈利能力优于行业均值，吨钢期间费用明显上升

1.吨钢盈利能力：2019年新钢股份吨钢营收、吨钢毛利降幅均低于行业均值

2019年公司吨钢营收、吨钢毛利盈利降幅均低于行业均值。具体而言，2019

年新钢股份板材、长材吨钢营收分别为3714.2、3499.7元/吨，同比下降6.2%、2.9%，行业板材、长材降幅分别为6.4%、5.5%。板材、长材吨钢毛利分别达353.6、492.9元/吨，同比分别下降44.2%、45.7%，行业均值同比分别下降55.9%、46.1%。

表 3：2018-2019年新钢股份钢材品种盈利与行业情况比较（单位：元/吨）

		吨钢营收		吨钢毛利	
		新钢股份	行业均值	新钢股份	行业均值
板材	2018 年	3960.7	4339.6	633.7	986.5
	2019 年	3714.2	4063.7	353.6	435.1
	2019 年同比	-6.2%	-6.4%	-44.2%	-55.9%
长材	2018 年	3605.2	4301.6	907.2	1182.7
	2019 年	3499.7	4063.7	492.9	637.5
	2019 年同比	-2.9%	-5.5%	-45.7%	-46.1%

数据来源：公司财报、Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：行业均值的吨钢均价取板材、长材的 Myspic 普钢绝对价格指数，板材吨钢毛利取热轧、冷轧毛利，长材吨钢毛利取螺纹钢毛利。

2.成本控制能力：2019年新钢股份的吨钢材料成本大升16.8%导致吨钢总成本上升7.7%

从同比绝对值来看，2019年新钢股份吨钢总成本上升主要原因是吨钢材料成本大幅上升。通过进一步拆解2019年新钢股份钢材产品成本构成可知：2019年公司吨钢总成本同比升7.7%至3812.8元/吨，吨钢材料同比升16.8%至2238.9元/吨，绝对值增长322.7元/吨，带动吨钢总成本增长274.0元/吨。吨钢人工、吨钢制造费用分别同比上升6.4%、9.7%至173.1、110.1元/吨。吨钢能源、吨钢折旧成本分别同比下降4.8%、7.3%至1180.5、110.2元/吨。

表 4：2019年新钢股份吨钢成本控制能力拆解（单位：元/吨）

	吨钢总成本	吨钢材料	吨钢人工	吨钢能源	吨钢折旧	吨钢制造费用
2019A	3812.8	2238.9	173.1	1180.5	110.2	110.1
2018A	3538.8	1916.2	162.7	1240.6	118.9	100.3
同比变化幅度	7.7%	16.8%	6.4%	-4.8%	-7.3%	9.7%
同比变化绝对值	274.0	322.7	10.4	-60.1	-8.7	9.7
占比	100.0%	117.8%	3.8%	-21.9%	-3.2%	3.6%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

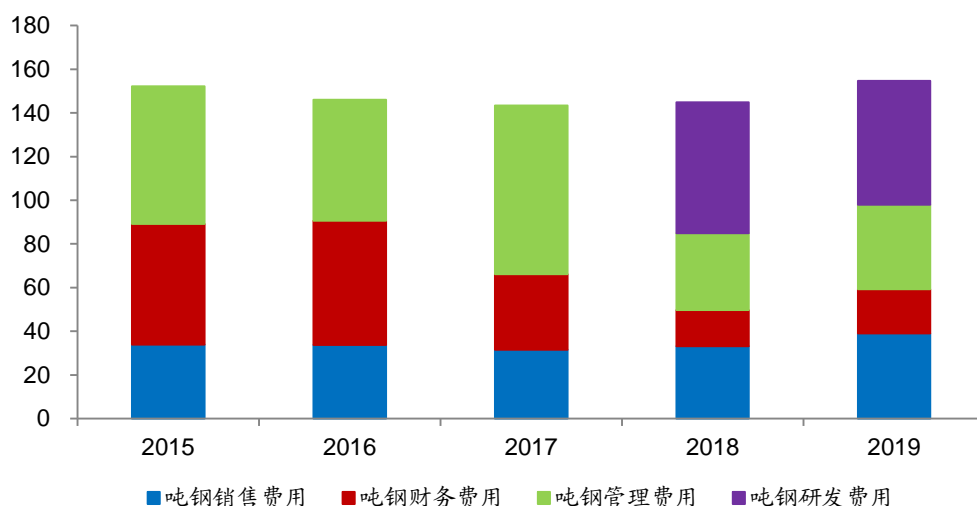
3.费用控制能力：2019年吨钢销售、财务、管理费用明显上升，致吨钢期间费用同比上升6.7%

2019年，新钢股份期间费用14.1亿元、同比上升9.9%。其中，销售费用3.6亿

元、同比上升21.2%，主因是运输费用同比大幅上升0.4亿元，升幅达27.1%；财务费用1.8亿元，同比上升25.4%；管理费用3.5亿元、同比上升13.4%；研发费用5.2亿元，同比下降2.7%。

吨钢期间费用：2019年新钢股份吨钢期间费用154.7元/吨、同比上升6.7%。其中，吨钢销售费用39.0元/吨，同比上升17.8%；吨钢财务费用20.2元/吨，同比上升21.8%；吨钢管理费用38.7元/吨，同比上升10.2%；吨钢研发费用56.8元/吨，同比下降5.5%。

图 3：2015-2019年新钢股份吨钢期间费用情况（元/吨）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

期间费用率：2019年新钢股份期间费用率2.4%、同比上升0.2PCT，二季度为全年最高、三季度为全年最低。（1）分季度来看，2019年新钢股份的销售费用率、研发费用率较稳定，分别在0.6%~0.7%、0.8%~1.0%区间内波动；财务费用率、管理费用率分别在-0.3~1.4%、0.4%~0.9%区间内波动较大。（2）从全年来看，新钢股份销售费用率、财务费用率、管理费用率和研发费用率分别为0.6%、0.3%、0.3%和0.9%，较2018年分别升0.1PCT、升0.1PCT、升0.1PCT和持平，同比变化均不大。

表 5：2019年新钢股份吨钢期间费用分季度情况

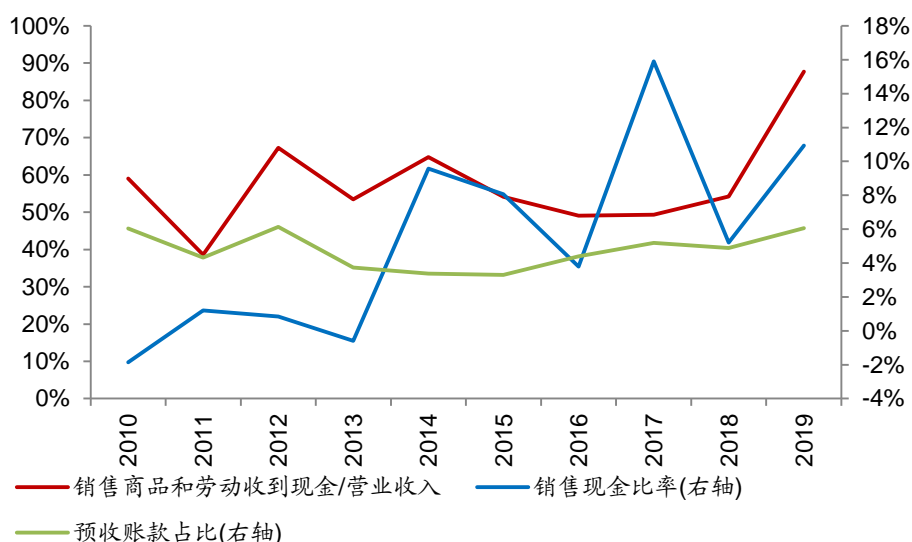
	吨钢期间费用绝对值（元/吨）					期间费用率拆解				
	期间费用	销售费用	财务费用	管理费用	研发费用	期间费用率	销售费用率	财务费用率	管理费用率	研发费用率
2019Q1	121.7	35.1	3.6	27.6	55.4	2.1%	0.6%	0.1%	0.5%	0.9%
2019Q2	133.7	35.8	-9.2	51.5	55.6	2.3%	0.6%	-0.2%	0.9%	1.0%
2019Q3	95.8	35.9	-17.0	25.2	51.7	1.5%	0.6%	-0.3%	0.4%	0.8%
2019Q4	271.8	49.5	106.1	51.6	64.7	3.7%	0.7%	1.4%	0.7%	0.9%
2019A	154.7	39.0	20.2	38.7	56.8	2.4%	0.6%	0.3%	0.6%	0.9%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（三）经营质量：获现能力明显提升，营运能力和偿债能力有所下降

2019年，新钢股份销售现金比率、预收账款占营收比率、销售商品和劳动收到现金占营收比例均明显上升，获现能力明显提升。2019年，新钢股份销售现金比率（经营活动产生的现金流量净额/营业收入）为10.9%、同比上升5.7PCT，为2010年以来次高值；预收账款占营收比率为6.1%、同比上升1.2PCT，为2010年以来次高值；销售商品和劳动收到现金占营收比例为87.7%、同比上升33.5%，创2010年以来最高值。

图 4：2010-2019年新钢股份获现能力分析



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

2019年，新钢股份的存货周转率、固定资产周转率上升，应收账款周转率、流动资产周转率、总资产周转率下降，整体营运能力有所下降。2019年，新钢股份的存货周转率、应收账款周转率分别为10.3次、28.5次，较2018年分别上升1.0次、下降6.1次。流动资产周转率、固定资产周转率、总资产周转率分别为2.1次、5.8次和1.3次，较2018年分别下降0.2次、上升0.4次、下降0.2次。

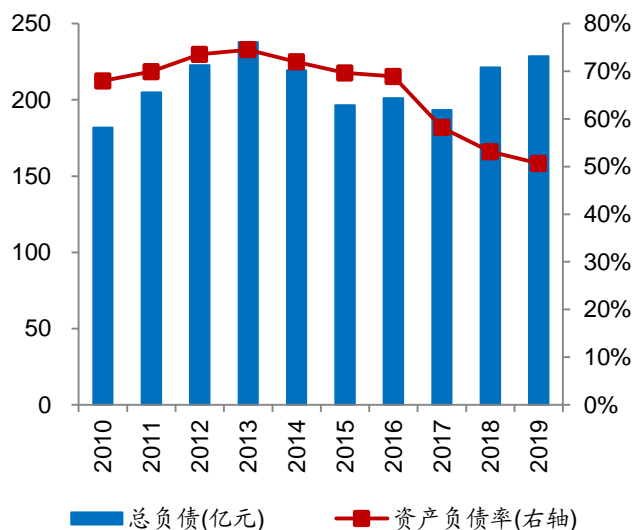
表 6：2015-2019年新钢股份营运能力分析

	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	流动资产周转率（次）	固定资产周转率（次）	总资产周转率（次）
2015A	8.0	15.7	1.6	2.2	0.9
2016A	9.3	14.3	1.9	2.7	1.1
2017A	10.3	23.7	2.7	4.6	1.6
2018A	9.3	34.7	2.3	5.4	1.5
2019A	10.3	28.5	2.1	5.8	1.3

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

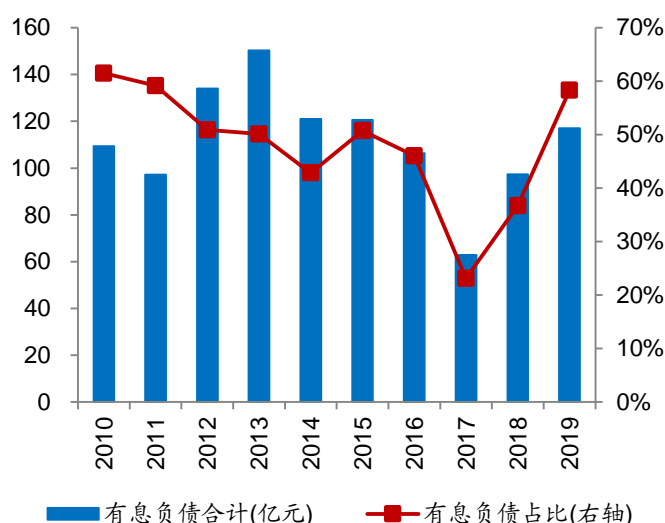
2019年，新钢股份资产负债率下降，有息负债占比上升，偿债能力有所下降。2019年，新钢股份总负债规模228.7亿元、同比上升3.4%，资产负债率50.6%，较2018年下降2.5PCT，为2010年以来的最低值。从债务内部结构看，有息负债合计117.0亿元、同比增长20.3%，主因是应付票据同比增长59.5%，有息负债占总负债的比重为51.2%，同比上升21.6PCT，流动比率大幅下降，速动比率大幅上升，但仍为历史较好水平。在本报告中，有息负债是指短期借款、一年内到期的非流动负债、应付短期债券、长期借款、应付债券、长期应付款、应付票据和其他流动负债。

图 5：2010-2019年新钢股份负债及资产负债率变化



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 6：2010-2019年新钢股份有息负债及占比变化



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 7：2015-2019年新钢股份偿债能力分析

	资产负债率	流动负债占比	有息负债占比	流动比率	速动比率
2015A	69.7%	85.7%	61.3%	88.5%	73.0%
2016A	68.9%	90.2%	52.9%	91.5%	72.1%
2017A	58.2%	90.0%	32.5%	120.6%	91.3%
2018A	53.1%	98.7%	44.0%	132.8%	108.0%
2019A	50.6%	98.9%	51.2%	114.7%	93.3%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（四）环保治理：环保项目预算达 60.9 亿元，继续推进 2020 年环保超低排放

根据2019年年报，新钢股份2019年在建工程重要项目总预算80.6亿元，转入固定资产5.3亿元，期末余额21.5亿元、同比增加142.5%。其中，环保项目预算达60.9亿元，2019年转入固定资产1.6亿元，期末余额11.5亿元；技改项目预算达6.4亿元，

转入固定资产0.4亿元，期末余额2.0亿元。

未来环保规划：根据2019年年报，公司将加快推动钢铁生产工艺向清洁高效方向转变，高起点推进节能环保技术的应用与开发，推广一批稳定性、可靠性强的节能环保新工艺，采用一批实用性、经济性好的节能环保新技术，推进公司钢铁生产制造全流程绿色化。根据2020年公司固定资产投资计划安排，实施好焦化废水处理系统提标改造、一铁矿槽区域除尘系统提标改造等节能环保项目。新建项目和技术改造要同步规划建设环保配套设施。抓好环保设施运行管理，强化环保工作考核力度，落实环保管理责任，坚决杜绝偷排漏排、无组织排放现象，确保公司全面实现达标排放，部分指标达到超低排放。抓好综合料场、焦炉升级改造后的运行管理，实现“用煤不见煤、用矿不见矿”的高标准清洁生产。进一步抓好生产、建筑、道路、岗位扬尘治理，持续净化厂区空气环境。

表 8：2019年新钢股份在建工程中部分重大项目列示（单位：亿元）

项目名称	预算数	期初余额	本期增加	转入固定资产	本期减少	期末余额
新能源汽车用高牌号电工钢项目	5.8	0.1	2.4	-	-	2.4
优特带钢加工配送中心	4.9	0.7	2.1	-	-	2.8
环保	60.9	4.8	8.4	1.6	-	11.5
技改	6.4	1.2	1.2	0.4	-	2.0
其他	2.6	2.2	4.5	3.4	0.6	2.7
合计	80.6	8.9	18.6	5.3	0.6	21.5

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、2020Q1 业绩：钢材量减价跌，营业收入、归母净利润分别同比增 9.7%、减 31.4%

根据公司经营数据公告，2020年一季度新钢股份生产钢材222.9万吨，同比下降2.6%。

2020年一季度，新钢股份实现营业收入148.1亿元，同比增加9.7%，归母净利润5.1亿元、同比减少31.4%，归母扣非净利润3.9亿元、同比减少46.0%，每股收益0.16元/股、同比减少33.3%，销售毛利率5.5%、同比下降3.4PCT，销售净利率3.5%、同比下降2.1PCT，ROE（摊薄）为2.3%、同比下降1.5PCT。

1.盈利能力：2020年一季度吨钢价格环比下跌2.1%，盈利能力优于行业均值

整体看，新钢股份盈利能力优于行业均值。从价格看，根据2020年一季度经营数据公告，新钢股份吨钢价格3532.4元/吨，同比上涨0.3%，环比下跌2.1%。根据Mysteel数据，行业均价同比下跌5.2%、环比下跌3.7%。

表 9：2020年一季度新钢股份钢材品种盈利与行业情况比较（单位：元/吨）

	吨钢价格	
	新钢股份	行业均值
2020Q1	3532.4	3801.8
同比	0.3%	-5.2%
环比	-2.1%	-3.7%

数据来源：公司经营数据公告、Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：（1）Mysteel 测算螺纹钢、热轧和冷轧毛利均只考虑现金成本、不考虑折旧，新钢股份列示财务意义上的吨钢毛利及与括号内与 Mysteel 同统计方法的吨钢毛利数据。（2）吨钢营收行业均值=2019 年长材销量占比*Myspic 普钢绝对价格指数：长材+2019 年板材营收销量占比*Myspic 普钢绝对价格指数：板材。

2.费用控制能力：2020年一季度吨钢期间费用同比持平，环比下降55.2%

2020年一季度，新钢股份期间费用合计2.7亿元，同比下降2.6%，环比下降55.4%。其中，销售费用0.8亿元，同比下降6.4%，环比下降32.2%；财务费用0.5亿元，同比上升449.0%，环比下降80.7%，同比升幅高主要系本期票据贴现利息支出增加所致；管理费用0.7亿元、同比上升6.8%，环比下降41.5%；研发费用0.8亿元，同比下降34.7%，环比下降42.8%，同比降幅高主要系部分新项目尚未启动，造成研发投入同比减少所致。

吨钢期间费用：2020年一季度新钢股份吨钢期间费用121.7元/吨、同比持平，环比下降55.2%。其中，吨钢销售费用33.7元/吨，同比下降3.9%，环比下降31.9%；吨钢财务费用20.6元/吨，同比上升463.9%，环比下降80.6%；吨钢管理费用30.3元/吨，同比上升9.7%，环比下降41.3%；吨钢研发费用37.2元/吨，同比下降32.9%，

环比下降42.6%。

期间费用率：2020年一季度新钢股份期间费用率1.8%、同比下降0.2PCT，环比下降1.8PCT。新钢股份销售费用率、财务费用率、管理费用率和研发费用率分别为0.5%、0.3%、0.5%和0.6%，同比分别降0.1PCT、升0.2PCT、持平 and 降0.4PCT，环比分别下降0.2PCT、1.1PCT、0.2PCT、0.3PCT。

表 10：2020年一季度新钢股份期间费用情况

	吨钢期间费用绝对值（元/吨）					期间费用率拆解				
	期间费用	销售费用	财务费用	管理费用	研发费用	期间费用率	销售费用率	财务费用率	管理费用率	研发费用率
20Q1	121.7	33.7	20.6	30.3	37.2	1.8%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%
同比	0.0%	-3.9%	463.9%	9.7%	-32.9%	-0.2PCT	-0.1PCT	0.2PCT	0.0PCT	-0.4PCT
环比	-55.2%	-31.9%	-80.6%	-41.3%	-42.6%	-1.8PCT	-0.2PCT	-1.1PCT	-0.2PCT	-0.3PCT

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

3.经营质量：获现能力同比提升，营运能力相对稳定，偿债能力有所下降

2020年一季度，新钢股份销售商品和劳动收到的现金占营收比例同比上升、环比下降，总资产周转率同比持平、环比下降，资产负债率同比下降、环比上升，流动比率同环比均下降。具体而言，2020年一季度，销售商品和劳动收到现金/营业收入为74.7%，同比上升15.4PCT，较2019年下降13.0PCT。总资产周转率0.3次，同比持平，较2019年下降1.0次。资产负债率51.6%，同比下降0.3CT，较2019年末上升1.0PCT，但仍为历史较好水平。流动比率106.7%，同比降29.3PCT，较2019年下降8.0PCT。

表 11：2020年一季度新钢股份经营质量分析

	销售商品和劳动收到现金/营业收入	总资产周转率（次）	资产负债率	流动比率
20Q1	74.7%	0.3	51.6%	106.7%
同比	15.4PCT	0.0	-0.3PCT	-29.3PCT
较 2019 年变化	-13.0PCT	-1.0	1.0PCT	-8.0PCT

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、2020 年计划：钢材坯产量、营收同比分别增 1.9%、10.0%，工程建设投资 36.0 亿元、降本创效 10.0 亿元

2020年经营计划：根据公司2019年年报，新钢股份计划2020年生产生铁900.0万吨、钢930.0万吨、钢材坯891.0万吨，分别较2019年实际产量减少1.7%、增加3.1%、增加1.9%。从历史数据来看，新钢股份的生产计划完成情况较好，钢材坯计划完成率2015年以来均达到96.0%，产销量均达到99.0%。

表 12：2015-2019年新钢股份年度生产计划与实际表现一览

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
上年年报计划钢材坯产量（万吨）	799.9	803.0	830.0	835.6	882.0
当年实际实现钢材坯产量（万吨）	805.0	-	802.0	843.5	874.0
钢材产量计划完成率	100.6%	-	96.6%	101.0%	99.1%
当年钢材产量（万吨）	835.7	837.5	855.3	888.0	874.0
当年钢材销量（万吨）	843.8	835.7	846.9	891.4	919.6
销量/产量	101.0%	99.8%	99.0%	100.4%	105.2%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

根据2019年公司年报，（1）营业收入：2020年计划营业收入同比增加10.0%。（2）工程项目建设：2020年完成投资36.0亿元，确保综合料场、棒材项目，力争一座7米焦炉建成投产；加快推进“升改”工程后续项目建设。（3）安全环保运行：安全环保设施同步运行率达到100%，实现安全文明生产。

2020年重点工作：（1）优化生产组织。（2）强化营销工作。（3）强化目标导向，强化过程管控。公司将全力消除行业平均线以下指标，主要指标赶超行业先进水平，力争全年降本创效10.0亿元。提高直接融资比例，切实降低融资成本，降低资产负债率，让金融板块更好地服务于公司主业经济。（4）落实精品战略，强化智能制造。公司将重点做好稀土钢、舰船板、高品质取向硅钢等高附加值产品的研发生产，全力开拓中高端用钢市场。加大智能改造力度，推动传统产业与信息系统深度融合，逐步将智能制造从导入阶段向全面实施阶段过渡。（5）加快非钢发展，抓紧项目建设。非钢产业要稳存量、扩增量，推动公司建设发展韧性更强、后劲更足、前景更广的多元产业发展格局。发挥优特钢带和新能源汽车用高牌号电工钢产线投产的技术装备优势，发挥产业聚合效应，打造非钢产业发展新高地；全力做强做大钢结构产品，利用新余产业链优势，打造钢丝制品产业集群，放大钢铁主业辐射和带动功能。（6）加大环保投入，强化工作落实。根据2020年公司固定资产投资计划安排，实施好焦化废水处理系统提标改造、一铁矿槽区域除尘系统提标改造等节能环保项目。新建项目和技术改造要同步规划建设环保配套设施。

四、公司看点：控费能力强，加快非钢业务增强盈利韧性

新钢股份具有一定的区位优势，拥有1000万吨粗钢的生产能力，板材产能700万吨，是江西省最大板材生产企业。公司专注生产高品质中厚板、热轧卷板、冷轧卷板、线棒材、钢绞线等钢材产品，广泛应用于机械制造、造船、石油化工、能源交通、汽车、家电、电力等行业领域，行销全国各地，远销亚洲、欧洲、南美洲、北美洲等20多个国家和地区。根据公司年报与Wind数据，公司为江西省最大的板材生产基地，2019年江西粗钢产量2524.5万吨、占江西省粗钢产量的35.7%。2019年公司68.8%的营收来自华东地区，华东为我国钢材净流入地区。

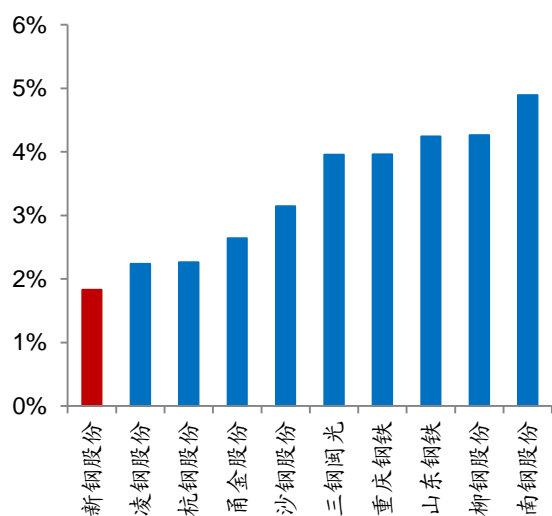
新钢股份聚焦钢铁主业，加快发展非钢业务，提升整体抗风险能力。根据2019年年报，在钢材延伸加工板块上，优特钢带项目于2019年6月全面投产；新能源汽车用高牌号电工钢项目2019年11月底投产，成为“升改”工程首个建成投产项目。在贸易物流板块上，重点以新钢物流中心为公司物流资源管理集成平台，实行“物流+贸易”运营模式，通过对钢材、水泥、煤炭等货物采取多向配载等措施，做大物流运输业务；以新钢国贸公司为主体，开展铁矿石、钢材等产品贸易，扎实推进物流贸易发展。在金融投资板块上，公司充分发挥全资子公司新钢商业保理公司在应收账款商业保理的业务专长，加强业务协同联动，创新采购业务方式，支持企业可持续发展。在工程建设板块上，2019年公司全资子公司新钢建设公司、自动化部、第一设备检修厂等工程建设企业，积极参与国家、省、市重点工程建设，打出了新钢工程建设的品牌形象。

新钢股份控费能力强。根据2019年公司年报，新钢股份将力争2020年降本创效10.0亿元，公司的控本能力有望进一步增强。根据各公司2020年一季报，2020年一季度新钢股份期间费用率仅为1.8%，在34家申万钢企中最低。

2015年以来新钢股份持续稳定分红，股息率逐步上升。（1）从现金分红比例来看，根据公司年报，2010以来新钢股份10年间有7年进行了现金分红，2017-2019年现金分红占归母净利润比例分别为9.2%、10.8%和18.7%，呈现逐步上升态势，整体分红情况较稳定。随着新钢股份盈利能力增强，持续稳定分红的可能性较高。

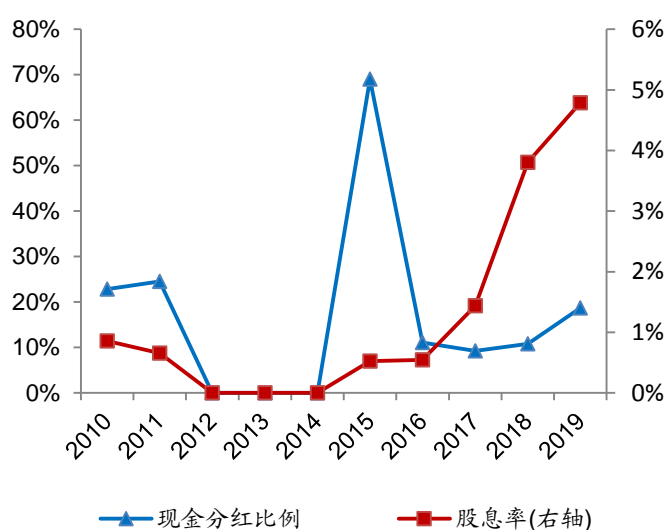
（2）从股息率来看，2015年以来，新钢股份的股息率呈上升趋势，2017-2019年股息率分别达1.4%、3.8%、4.8%，2019年股息率较高。

图 7：2020Q1 申万钢企期间费用率最低十名情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 8：2010-2019 年新钢股份现金比例与股息率情况

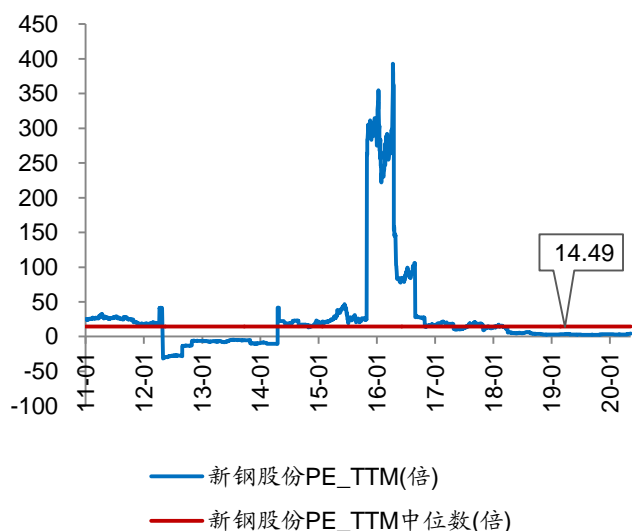


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：2019 年股息率按最新收盘价（2020 年 5 月 12 日）计算。

新钢股份PE_TTM、PB_LF估值分别处于2011年以来38.6%、6.2%分位。截至2020年5月12日，从PE_TTM估值指标来观测，新钢股份PE_TTM为4.19倍，处于2011年至今数据的38.6%分位（2011年以来中位数14.49倍）。从PB_LF估值指标来观测，新钢股份PB_LF为0.60倍，处于2011年至今数据的6.2%分位（2011年以来中位数0.93倍）。

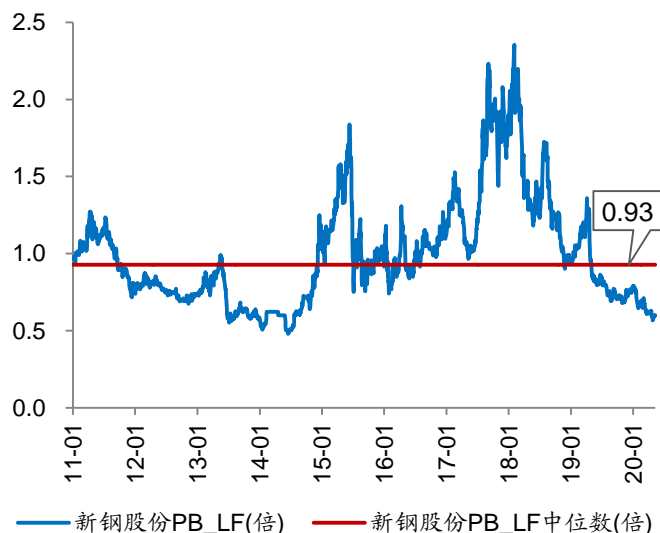
图 9：2011 年至今新钢股份PE_TTM估值



数据来源：公司财报、Wind、广发证券发展研究中心

备注：PE 规则为 TTM，即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和。

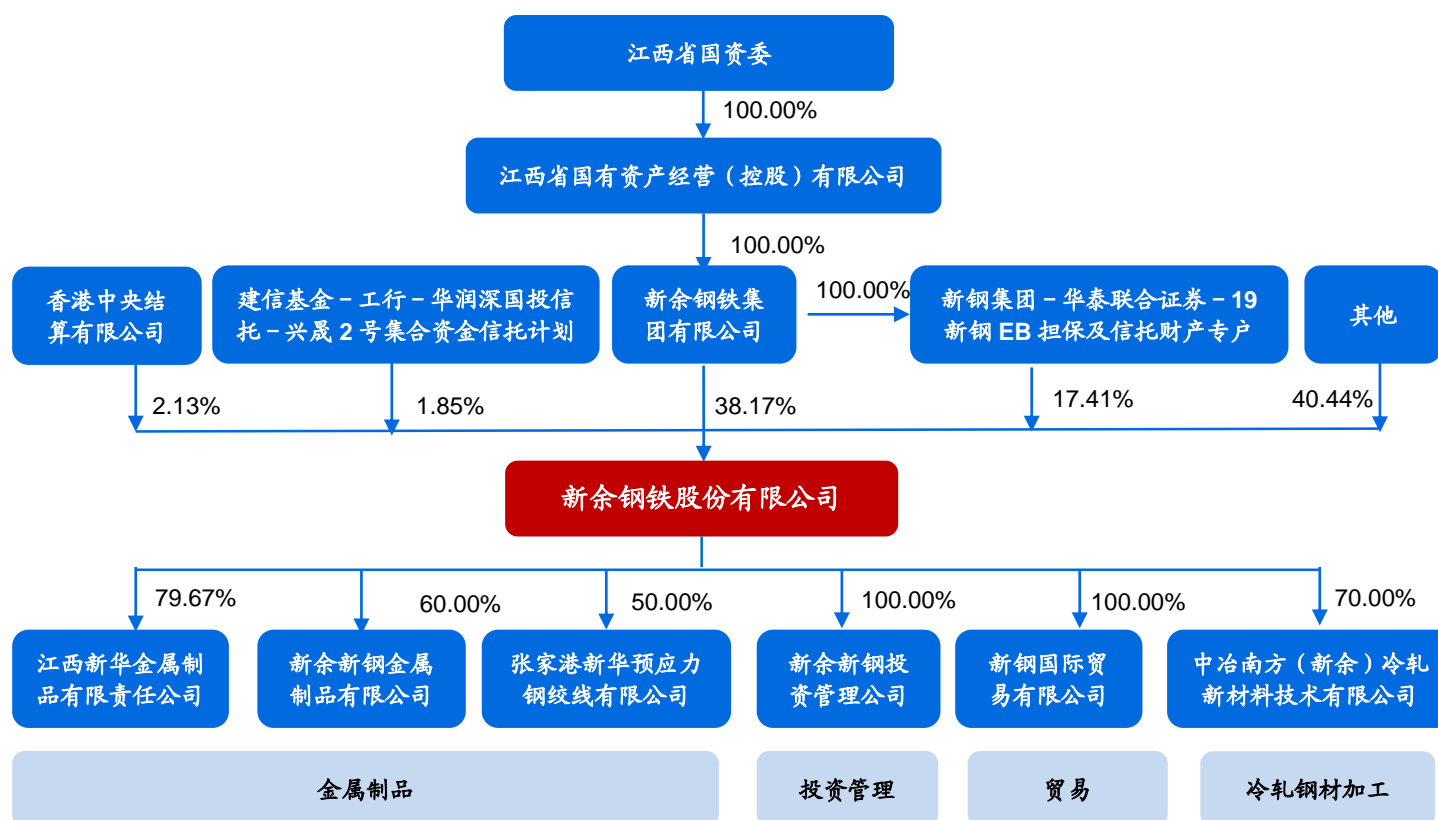
图 10：2011 年至今新钢股份PB_LF估值



数据来源：公司财报、Wind、广发证券发展研究中心

备注：PB_LF 估值为即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

图 11：截至2019年12月末，新钢股份股权结构图



数据来源：公司2019年年报、2020年一季报、广发证券发展研究中心

备注：新钢股份的股东持股信息截至2020年3月末，子公司信息截至2019年末。

五、盈利预测与投资建议：控费能力强，加快发展非钢业务增强盈利韧性，维持“买入”评级

本报告的盈利预测假设如下：

钢铁业务：（1）量：根据公司2019年年报，新钢股份计划2020年生产钢材坯891.0万吨，较2019年实际产量增加1.9%。从历史数据来看，新钢股份的生产计划完成情况较好。目前公司粗钢产能为1000万吨，板材产能700万吨。公司主要产品为板材、长材，广泛应用于制造业、建筑业相关领域，主要销往华东、中南地区。华东为我国钢材净流入区域，供需格局较好，公司控费能力强，结合公司2020年生产计划，我们预计2020年公司钢材产量同比增长1.8%至890.0万吨，产品销售顺畅。综合分析公司钢材产能和市场定位，预计2021-2022年公司钢材产量小幅增长。

（2）价：受累于新冠疫情影响，预计2020年钢材供需弱平衡，预计2020年公司主要钢材品种均价下跌2.3%~5.8%，2021-2022年稳中小幅上涨。

（3）利：四大矿山2020年铁矿石计划产量增长3.4%，海外疫情拖累海外粗钢生产，预计2020年全球生铁产量增速将回落，全球铁矿石供给将相对过剩，预计铁矿石价格将明显下跌，但铁矿石价格跌幅小于钢材价格跌幅，预计2020年主要钢材品种毛利将下降。基于2021-2022年全球铁矿石产能处于扩张期，预计2021-2022年铁矿石价格走势将弱于钢材，预计主要钢材品种毛利将上升。考虑公司控费能力强，非钢业务加速发展，预计未来公司盈利韧性有望增强。

非钢业务：公司2015年以来非钢业务整体快速发展，2018年以来非钢业务营收同比增速有所放缓，2019年非钢业务营收同比增长11.2%，增速仍较高，毛利同比降8.7%。考虑公司的非钢业务集中在钢材延伸加工、贸易物流、金融投资和工程建设上，行业整体景气度仍较高，公司战略上加快发展非钢业务，整体非钢业务营收未来有望持续稳定增长，但2020年考虑新冠肺炎疫情影响，营收同比增速将明显下降，成本同比增速高于营收增速，毛利将明显下降。2021-2022年，非钢营收、成本均继续稳中有升，毛利持续改善，同比实现正增长。

表 13：新钢股份的主营业务预测（单位：万元）

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入合计	4,996,701	5,696,330	5,790,357	5,762,925	5,958,154	6,116,233
其中：板材	2,146,783	2,471,403	2,444,036	2,365,710	2,421,690	2,467,130
长材	813,324	964,144	915,372	877,870	923,270	943,740
其他钢铁产品	252,631	352,547	308,843	298,828	310,549	317,738
其他业务	1,783,963	1,908,237	2,122,106	2,220,517	2,302,645	2,387,625
营业成本合计	4,448,723	4,876,823	5,271,341	5,359,935	5,519,195	5,645,479
其中：板材	1,910,750	2,075,956	2,211,367	2,189,800	2,232,500	2,257,050
长材	651,309	721,521	786,449	767,060	791,630	802,980
其他钢铁产品	228,936	318,188	285,708	274,116	286,943	294,828
其他业务	1,657,728	1,761,158	1,987,817	2,128,959	2,208,122	2,290,621
营业毛利合计	547,979	819,507	519,016	402,990	438,959	470,754
其中：板材	236,033	395,447	232,669	175,910	189,190	210,080
长材	162,015	242,623	128,923	110,810	131,640	140,760
其他钢铁产品	23,696	34,359	23,135	24,713	23,606	22,911
其他业务	126,235	147,078	134,289	91,558	94,523	97,004

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

新钢股份为江西省最大的板材基地，控费能力强，非钢业务加快发展，资产负债率稳步下降，公司盈利韧性有望增强。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.76/0.86/0.94 元，对应 20 年 5 月 12 日收盘价，2020-2022 年 PE 为 5.48/4.84/4.47 倍，2020 年 PB 为 0.55 倍。

从公司历史估值来看，2011 年至今 PB_LF 估值中枢为 0.93 倍、近 1 年 PB_LF 估值中枢为 0.73 倍。综合考虑公司历史 PB 估值中枢水平，公司控费能力强、非钢业务快速发展，盈利韧性有望增强，我们预计公司 2020 年合理 PB 为 0.80 倍左右，以 2020 年预测每股净资产 7.63 元计算，公司合理价值为 6.10 元/股，对应 2020 年 PE 为 8.03 倍。新钢股份 2020 年 0.80 倍合理 PB 估值接近可比公司华菱钢铁、南钢股份的市值加权平均 PB_LF 估值水平（0.79 倍），维持“买入”评级。

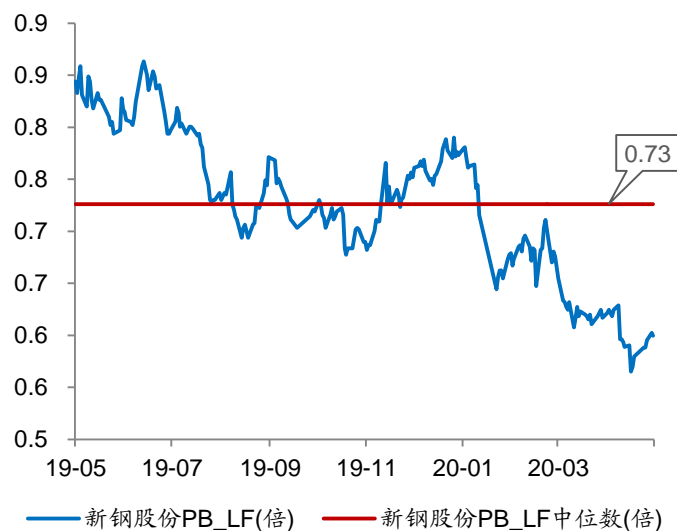
图 12: 2011年至今新钢股份PB_LF估值



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

备注: PB_LF 估值为即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

图 13: 近1年新钢股份PB_LF估值



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

备注: PB_LF 估值为即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

表 14: 新钢股份的可比公司估值表

证券代码	证券简称	最新收盘价 (元/股)	PB (倍)				
			2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
000932.SZ	华菱钢铁	4.14	2.36	1.04	0.72	0.79	0.71
600282.SH	南钢股份	3.26	1.84	0.98	0.91	0.79	0.71

数据来源: Wind、公司财报、广发证券发展研究中心

备注: 可比公司 2020-2021 年的 PB 估值取自 Wind 一致预期, 最新收盘价为 2020 年 5 月 12 日收盘价。

六、风险提示

1. 宏观经济大幅波动;
2. 主流矿产量不达预期, 计划产量完成度低于预期;
3. 新冠疫情对需求的影响。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	28,974	25,950	28,144	30,247	32,235	经营活动现金流	2,967	6,333	1,271	3,446	3,534
货币资金	6,032	6,306	8,105	8,401	9,537	净利润	5,913	3,430	2,440	2,765	2,994
应收及预付	8,211	3,266	4,967	4,547	4,864	折旧摊销	1,083	939	955	955	955
存货	5,394	4,835	5,254	5,294	5,455	营运资金变动	-4,420	2,080	-2,104	-218	-359
其他流动资产	9,337	11,543	9,818	12,005	12,379	其它	391	-117	-21	-56	-55
非流动资产	12,662	19,217	20,686	22,559	24,627	投资活动现金流	-2,333	-5,800	202	-2,561	-1,629
长期股权投资	182	219	250	283	315	资本支出	-1,473	-266	-1,633	-1,715	-1,688
固定资产	10,337	9,776	9,964	10,386	11,058	投资变动	-860	-5,956	1,528	-1,153	-259
在建工程	885	2,331	3,492	4,747	5,972	其他	0	422	307	307	318
无形资产	822	799	777	754	731	筹资活动现金流	-2,030	-2,167	327	-589	-769
其他长期资产	435	6,091	6,204	6,389	6,550	银行借款	5,146	4,942	466	339	-42
资产总计	41,636	45,167	48,830	52,806	56,862	股权融资	2	23	0	0	0
流动负债	21,824	22,620	23,190	23,762	24,334	其他	-7,178	-7,132	-139	-928	-727
短期借款	3,340	4,087	4,123	4,231	4,312	现金净增加额	-1,413	-1,645	1,800	295	1,136
应付及预收	12,954	15,507	15,126	15,783	16,091	期初现金余额	6,926	5,512	6,306	8,105	8,401
其他流动负债	5,530	3,027	3,941	3,747	3,931	期末现金余额	5,512	3,867	8,105	8,401	9,537
非流动负债	295	253	697	924	802						
长期借款	0	0	430	661	538						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	295	253	267	263	264						
负债合计	22,119	22,874	23,887	24,685	25,136						
股本	3,189	3,189	3,189	3,189	3,189						
资本公积	5,608	5,608	5,608	5,608	5,608						
留存收益	10,170	12,901	15,544	18,710	22,305						
归属母公司股东权益	18,976	21,711	24,353	27,520	31,114						
少数股东权益	541	582	590	601	613						
负债和股东权益	41,636	45,167	48,830	52,806	56,862						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	56,963	57,904	57,629	59,582	61,162
营业成本	48,768	52,713	53,599	55,192	56,455
营业税金及附加	365	233	278	271	284
销售费用	294	357	317	327	341
管理费用	312	354	307	327	351
研发费用	533	519	432	452	478
财务费用	147	185	162	147	117
资产减值损失	-26	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资净收益	45	386	271	319	314
营业利润	6,675	4,032	2,920	3,305	3,573
营业外收支	-37	-56	-50	-52	-51
利润总额	6,638	3,976	2,871	3,253	3,522
所得税	725	546	431	488	528
净利润	5,913	3,430	2,440	2,765	2,994
少数股东损益	8	16	9	11	11
归属母公司净利润	5,905	3,414	2,431	2,754	2,982
EBITDA	7,774	4,667	3,651	3,968	4,209
EPS (元)	1.85	1.07	0.76	0.86	0.94

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	14.0%	1.7%	-0.5%	3.4%	2.7%
营业利润增长	62.2%	-39.6%	-27.6%	13.2%	8.1%
归母净利润增长	89.8%	-42.2%	-28.8%	13.3%	8.3%
获利能力					
毛利率	14.4%	9.0%	7.0%	7.4%	7.7%
净利率	10.4%	5.9%	4.2%	4.6%	4.9%
ROE	31.1%	15.7%	10.0%	10.0%	9.6%
ROIC	24.3%	12.2%	7.6%	7.7%	7.5%
偿债能力					
资产负债率	53.1%	50.6%	48.9%	46.7%	44.2%
净负债比率	113.3%	102.6%	95.8%	87.8%	79.2%
流动比率	1.33	1.15	1.21	1.27	1.32
速动比率	1.05	0.89	0.95	1.01	1.06
营运能力					
总资产周转率	1.37	1.28	1.18	1.13	1.08
应收账款周转率	31.91	25.49	27.32	26.68	26.89
存货周转率	10.56	11.98	10.97	11.25	11.21
每股指标 (元)					
每股收益	1.85	1.07	0.76	0.86	0.94
每股经营现金流	0.93	1.99	0.40	1.08	1.11
每股净资产	5.95	6.81	7.64	8.63	9.76
估值比率					
P/E	2.75	4.79	5.48	4.84	4.47
P/B	0.86	0.75	0.55	0.48	0.43
EV/EBITDA	1.95	3.04	2.83	2.57	2.16

广发钢铁行业研究小组

李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2019年新财富金属和金属新材料行业第四名（团队），2018年保险资管IAMAC第三名，2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。