

河钢股份(000709)/钢铁

盈利继续维持高位

评级：增持(维持)

市场价格：5.81

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

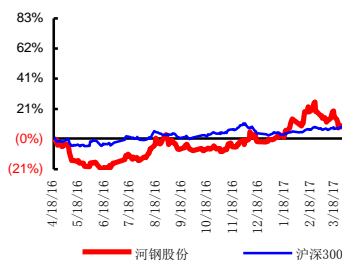
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,619
流通股本(百万股)	10,617
市价(元)	5.81
市值(百万元)	61,694
流通市值(百万元)	61,684

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 四季度业绩持续改善
- 2 单季盈利再创佳绩
- 3 市场回暖带动业绩回升

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	98,257.45	73,103.43	74,946.1	94,806.8	97,651.0
增长率 yoy%	-10.88%	-25.60%	2.52%	26.50%	3.00%
净利润	697.17	573.45	1,549.22	1,806.22	1,867.38
增长率 yoy%	500.10%	-17.75%	170.16%	16.59%	3.39%
每股收益(元)	0.07	0.05	0.15	0.17	0.18
每股现金流量	1.36	1.35	-0.29	1.60	0.81
净资产收益率	1.62%	1.31%	3.46%	3.87%	3.85%
P/E	58.33	61.66	22.89	19.64	18.99
PEG	0.12	—	0.13	1.18	5.61
P/B	0.94	0.81	0.79	0.76	0.73

备注：

投资要点

- 业绩摘要：**公司日前发布 2016 年度业绩快报和 2017 年第一季度业绩预告，其中 2016 年实现营业收入 749.46 亿元，同比增长 2.52%，实现归属上市公司股东净利润 15.49 亿元，对应 EPS 为 0.15 元，同比增长 170.16%，单季度 EPS 分别为 0.01 元、0.03 元、0.05 元、0.06 元。2017 年第一季度实现归属上市公司股东净利润 6.2-6.5 亿元，同比增长 430.62%-456.29%，对应 EPS 约 0.058 元~0.061 元；
- 基本面持稳带动业绩持续向好：**2016 年年初以来，行业基本面持续好转，前期以基建和房地产为代表的需求侧企稳反弹，建筑回暖对钢铁行业需求支撑性较强，致使行业盈利回升，今年一季度盈利继续维持高位且环比增长明显。根据我们的测算，2016 年二季度至 2017 年一季度，单季度行业热轧板吨钢毛利分别为 334 元、238 元、333 元、483 元，冷轧板吨钢毛利分别为 118 元、-90 元、216 元、500 元。公司产品结构以板材为主，占比达 65%，盈利趋势紧随行业走势；
- 关注后续去产能实际举措：**自去年以来，取缔地条钢事件持续发酵，其中河北省执行力度尤其严格。河北省将 2017 年去产能目标从压减炼铁产能 1624 万吨、炼钢产能 1562 万吨提高到压减炼铁产能 1714 万吨、炼钢产能 1986 万吨，表明 2017 年去产能力度将更大，行政手段和环保手段或将有所加码。而今年年初开始推行的差别电价政策，表明实质性去产能措施已开始逐步落地。从目前的一系列政策方向来看，更多的倾向于保留大型钢厂，不利于中小民营钢厂，驱使国有钢企和民营钢企在成本线上位置出现倒置，通过伪市场化淘汰让大部分国有钢企盈利出现改善；
- 行业盈利波动加大，整体仍将维持高位：**近期央行参与地产调控对中期产业链需求构成不利，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。随着需求预期削弱，贸易商积极出货兑现利润扰动需求导致钢价承压，盈利有所收窄。但短期看行业基本面仍然平稳，库存去化到一定程度后钢价仍存在反弹可能性。由于行业多年来供给端已调整充分，加之若后期供给侧改革超预期，去产能对供给端进一步改善，预计中期盈利仍将维持较高水平；
- “雄安概念”带来主题投资机会：**长远来看，雄安新区的建设将推升当地基建和地产建设投资，拉动区域性建筑钢材需求。虽然就区域性而言，通过类比之前几个新区规划前后地方钢市表现，仅仅是带来需求端边际改善，对钢材需求拉动相对有限，对公司整体盈利影响不大。但公司作为区域内龙头，未来受益于“雄安概念”不时催动，事件性投资机会仍可关注；
- 投资建议：**作为河北省内第一大钢企，配合京津冀一体化建设，公司盈利及估值仍有上升空间。预计 2017/18 年 EPS 分别为 0.17 元、0.18 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**供给侧改革不达预期，通胀和利率上行过快。

图表：财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	110,255	98,257	73,103	74,946	94,807	97,651
增长率	-1.23%	-10.9%	-25.6%	2.5%	26.5%	3.0%
营业成本	-100,884	-87,546	-63,366	-68,751	-87,112	-89,725
% 销售收入	91.5%	89.1%	86.7%	91.7%	91.9%	91.9%
毛利	9,371	10,712	9,737	6,196	7,695	7,926
% 销售收入	8.5%	10.9%	13.3%	8.3%	8.1%	8.1%
营业税金及附加	-116	-122	-140	-116	-153	-160
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-598	-649	-612	-547	-715	-742
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
管理费用	-5,489	-5,327	-4,003	-4,028	-5,135	-5,286
% 销售收入	5.0%	5.4%	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	3,167	4,613	4,982	1,505	1,691	1,738
% 销售收入	2.9%	4.7%	6.8%	2.0%	1.8%	1.8%
财务费用	-3,285	-3,866	-4,492	0	0	0
% 销售收入	3.0%	3.9%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-47	-143	-42	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	316	295	91	197	178	170
% 税前利润	136.5%	31.5%	16.3%	11.3%	9.4%	8.7%
营业利润	151	899	539	1,701	1,869	1,908
营业利润率	0.1%	0.9%	0.7%	2.3%	2.0%	2.0%
营业外收支	80	39	21	37	32	32
税前利润	231	937	560	1,738	1,901	1,939
利润率	0.2%	1.0%	0.8%	2.3%	2.0%	2.0%
所得税	-94	-220	-158	-500	-527	-546
所得税率	40.7%	23.5%	28.3%	28.7%	27.7%	28.1%
净利润	137	717	402	1,238	1,374	1,393
少数股东损益	21	20	-172	-311	-432	-474
归属于母公司的净利润	116	697	573	1,549	1,806	1,867
净利率	0.1%	0.7%	0.8%	2.1%	1.9%	1.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	137	717	402	1,238	1,374	1,393
少数股东损益	0	0	0	-311	-432	-474
非现金支出	6,103	3,812	4,375	4,968	5,001	5,362
非经营收益	2,501	3,004	2,484	-233	-210	-201
营运资金变动	2,792	6,901	7,105	-9,031	10,782	2,097
经营活动现金净流	11,533	14,434	14,366	-3,369	16,516	8,177
资本开支	11,166	7,860	12,751	7,450	7,692	7,797
投资	0	0	1,240	0	0	0
其他	4	4	496	197	178	170
投资活动现金净流	-11,162	-7,855	-11,014	-7,253	-7,514	-7,627
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	7,420	-2,147	-543	15,849	-9,800	-2,000
其他	-6,265	-4,167	-2,464	-32	-319	0
筹资活动现金净流	1,155	-6,314	-3,007	15,817	-10,119	-2,000
现金净流量	1,525	265	344	5,194	-1,117	-1,451

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,345	12,026	16,680	22,185	21,500	20,523
应收款项	10,343	6,832	5,446	5,508	6,779	7,058
存货	29,820	29,269	26,884	26,016	34,248	35,581
其他流动资产	6,975	7,950	5,592	6,038	6,654	6,744
流动资产	59,482	56,078	54,601	59,747	69,181	69,906
% 总资产	35.6%	32.9%	30.5%	32.0%	34.8%	34.6%
长期投资	2,938	2,909	2,917	2,917	2,917	2,917
固定资产	103,793	109,966	118,829	121,351	124,082	126,553
% 总资产	62.2%	64.5%	66.5%	65.1%	62.5%	62.7%
无形资产	479	450	473	469	461	457
非流动资产	107,416	114,290	124,211	126,729	129,452	131,919
% 总资产	64.4%	67.1%	69.5%	68.0%	65.2%	65.4%
资产总计	166,898	170,368	178,812	186,476	198,632	201,825
短期借款	47,648	45,498	53,336	69,185	59,385	57,385
应付款项	61,587	63,899	71,750	62,650	83,337	87,152
其他流动负债	-1,543	855	795	790	686	670
流动负债	107,692	110,252	125,881	132,625	143,407	145,207
长期贷款	7,858	7,977	3,651	3,651	3,651	3,651
其他长期负债	7,064	7,319	4,261	4,261	4,261	4,261
负债	122,614	125,548	133,793	140,538	151,320	153,119
普通股股东权益	42,607	43,103	43,698	44,815	46,621	48,488
少数股东权益	2,231	2,212	1,983	1,672	1,240	766
负债股东权益合计	166,898	170,368	178,812	186,476	198,632	201,825

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.011	0.066	0.054	0.146	0.170	0.176
每股净资产 (元)	4.013	4.059	4.115	4.220	4.390	4.566
每股经营现金流 (元)	1.086	1.359	1.353	-0.288	1.596	0.815
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.030	0.030	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.27%	1.62%	1.31%	3.46%	3.87%	3.85%
总资产收益率	0.07%	0.41%	0.32%	0.83%	0.91%	0.92%
投入资本收益率	2.09%	3.97%	4.24%	1.12%	1.39%	1.42%
增长率						
营业总收入增长率	-1.23%	-10.88%	-25.60%	2.52%	26.50%	3.00%
EBIT增长率	14.95%	45.66%	8.00%	-69.80%	12.42%	2.75%
净利润增长率	6.17%	500.10%	-17.75%	170.16%	16.59%	3.39%
总资产增长率	8.18%	2.04%	5.04%	4.29%	6.52%	1.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.0	4.7	9.8	7.0	7.6	7.7
存货周转天数	97.2	123.2	161.7	138.1	143.5	144.7
应付账款周转天数	77.8	95.6	125.4	107.5	111.5	112.5
固定资产周转天数	215.1	277.7	401.0	399.6	318.3	308.9
偿债能力						
净负债/股东权益	107.37%	102.48%	90.97%	111.64%	89.39%	84.79%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.2	1.1	—	—	—
资产负债率	73.22%	73.48%	74.55%	75.14%	75.97%	75.66%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。