

钢铁

2017年04月28日

河钢股份 (000709)

——2016年年报及2017年一季度报点评：行业盈利大幅回升，受京津冀环保限产影响，一季度业绩不及预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月27日

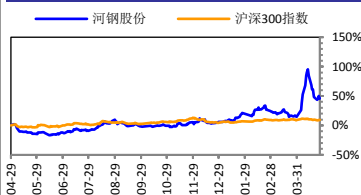
收盘价(元)	4.58
一年内最高/最低(元)	6.4/2.62
市净率	1.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	48625
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.29
资产负债率%	74.79
总股本/流通A股(百万)	10619/10617
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《钢价延续下跌，长材利润仍可观——钢铁行业周报（2017/04/17—2017/04/21）》

2017/04/24

《成交萎靡，钢材市场加速下跌——钢铁行业周报（2017/04/10—2017/04/14）》

2017/04/17

证券分析师

孟焯勇 A0230513010001
mengyy@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com

联系人

郇悦轩
(8621)23297818x7425
liuy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2016 年度报告及 2017 年一季度报：2016 年全年公司实现营业收入 745.51 亿元，同比增长 1.98%；实现归母净利润 15.55 亿元，同比增长 171.25%，基本符合我们预期，约合 EPS 0.15 元，其中 2016 年四季度单季归母净利润 6.22 亿元，同比增长 843.55%。2017 年一季度实现营业收入 283.20 亿元，同比增长 58.84%；实现归母净利润 6.49 亿元，同比增长 455.69%，低于我们的预期，约合 EPS 0.06 元。2016 年利润分配方案为每 10 股派发现金红利 0.8 元。

- **需求回暖叠加全方位降本，2016 全年盈利大幅提升。**我们认为公司 2016 年业绩大幅上升的主要原因包括：1) 2016 年钢铁下游终端需求复苏，行业基本面全面好转，全年行业层面钢材产品加权价格上涨 74.5%。2) 公司全年实现钢材销售 2674 万吨，公司积极升级和调整产品结构，汽车板、家电板销量均同比提高 50% 以上。高附加值产品使吨钢综合售价有效提高，全年平均吨钢售价 2333.54 元，较 2015 年同比上升 12.33%。同时，公司持续优化工序，铁、钢、轧工序成本同比分别降低 13.54%、9.49% 和 2.93%，并且改善供应和流通环节，实现全面降本增效，全年平均吨钢成本 2000.51 元，较 2015 年同比上升 10.08%。在价升本降的情况下，我们计算其全年综合吨钢毛利达到 342 元，较 2015 年上涨 79 元，创近年新高。3) 公司期间费用率由 2015 年的 12.46% 下降至 2016 年的 11.13%。
- **受环保限产影响，产量下降致吨成本上升，一季度毛利率下滑至业绩改善不及预期。**一季度钢价 1-2 月大涨后 3 月回落，整体上涨，原材料方面铁矿石价格随行就市，焦炭价格整体走弱，根据我们的测算，今年一季度行业总体盈利能力大幅增强，长材的盈利能力增强幅度好于板材，螺纹钢和线材一季度的平均吨钢毛利约 334 和 387 元，较 2016 年四季度分别上涨 412 和 426 元，中厚板、热卷、冷轧一季度的平均吨钢毛利约 199、329、775 元，较 2016 年四季度分别上涨 288、245、328 元。公司长材占比 35-40%，占比较其他公司相对较高，充分受益长材高景气，一季度实现净利润 6.49 亿元，创 8 年来单季新高，但即便这样，业绩改善仍不及我们预期。主要原因是受京津冀地区环保限产影响，产量同比下降约 5%，导致吨成本上升，一季度毛利率仅 10.27%，不及 2016 年全年的 13.8%。
- **雄安新区：着力建设优质公共设施、构建快捷高效交通网，短期影响虽有限，长期或改善边际需求。**按照申万策略组的测算，未来 5-10 年雄安新区总投资约为 10560.3 亿元，平均每年的钢材需求约 200-400 万吨，由于钢材的单吨价值相对较高，运输半径限制较小，并且考虑到投资的渐进性，短期对区域供需格局影响有限。长期来看，按照深圳特区和天津滨海新区固定资产投资规模测算，5-10 年后雄安新区每年可拉动钢材需求约 500-1000 万吨，需求规模提升空间较大。公司是京津冀区域内最大的钢铁集团，需求端充分受益于雄安新区建设。
- **投资建议：**公司是河北省龙头钢企，综合实力突出，背靠集团国际化战略，在供给侧改革和“去中频炉”的背景下将巩固竞争优势。公司长材占比相对较高，需求端将充分受益京津冀及雄安新区的建设对钢材特别是长材的拉动。公司在环保方面走在前列，提前达到国家十三五相关环保标准。我们看好公司的中长期发展，维持盈利预测，2017-2019 的 EPS 分别为 0.26、0.28、0.30 元/股，当前股价对应 PE 为 18、16、15 倍。**维持“买入”评级！**

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	74,551	28,320	97,038	93,056	95,010
同比增长率(%)	1.98	58.84	30.16	-4.10	2.10
净利润(百万元)	1,555	649	2,729	2,997	3,194
同比增长率(%)	171.25	455.72	75.44	9.82	6.57
每股收益(元/股)	0.15	0.06	0.26	0.28	0.30
毛利率(%)	13.8	10.3	14.1	14.5	14.7
ROE(%)	3.5	1.4	5.7	5.9	5.9
市盈率	31		18	16	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	98,257	73,103	74,551	97,038	93,056	95,010
营业收入同比增长率 (yoy)	-10.88%	-25.60%	1.98%	-	-	-
减: 营业成本	87,546	63,366	64,261	83,383	79,573	81,043
毛利率 (%)	10.90%	13.32%	13.80%	14.10%	14.50%	14.70%
减: 营业税金及附加	122	140	296	385	370	377
主营业务利润	10,589	9,598	9,994	-	-	-
主营业务利润率 (%)	10.78%	13.13%	13.41%	-	-	-
减: 销售费用	649	612	811	873	838	855
减: 管理费用	5,327	4,003	3,498	5,192	4,978	5,131
减: 财务费用	3,866	4,492	3,990	4,035	3,980	4,041
经营性利润	747	490	1,695	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-736.02%	-34.36%	245.55%	-	-	-
经营性利润率 (%)	0.76%	0.67%	2.27%	-	-	-
减: 资产减值损失	143	42	305	228	69	50
加: 投资收益及其他	295	91	190	300	300	280
营业利润	899	539	1,580	3,242	3,548	3,792
加: 营业外净收入	39	21	36	55	65	57
利润总额	937	560	1,616	3,297	3,613	3,849
减: 所得税	220	158	186	539	596	642
净利润	717	402	1,430	2,757	3,017	3,206
少数股东损益	20	-172	-126	28	20	12
归属于母公司所有者的净利润	697	573	1,555	2,729	2,997	3,194
净利润同比增长率 (yoy)	500.10%	-17.75%	171.25%	-	-	-
全面摊薄总股本	10,619	10,619	10,619	10,619	10,619	10,619
每股收益 (元)	0.07	0.05	0.15	0.26	0.28	0.30
归属母公司所有者净利润率 (%)	0.71%	0.78%	2.09%	-	-	-
ROE	1.62%	1.31%	3.47%	5.70%	5.90%	5.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。