

## 河钢股份(000709)/钢铁

## 三季度业绩稳步增长

**评级：增持(维持)**

市场价格：4.34

**分析师：笃慧**
**执业证书编号：S0740510120023**

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

**分析师：赖福洋**
**执业证书编号：S0740517080002**

电话：021-20315128

**联系人：邓轲**

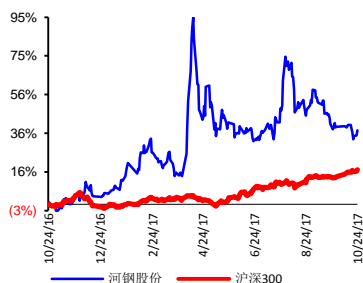
电话：021-20315223

**联系人：曹云**

电话：021-20315766

**基本状况**

总股本(百万股)	10,619
流通股本(百万股)	10,617
市价(元)	4.34
市值(百万元)	46,085
流通市值(百万元)	46,077

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 主营业绩稳健，钒钛锦上添花
- 2 二季度盈利维持较高水平
- 3 业绩处于持续改善通道

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	73,103.43	74,551.01	100,409.	110,297.	114,744.
增长率 yoy%	-25.60%	1.98%	34.69%	9.85%	4.03%
净利润	717	402	1,430	3,061	3,389
增长率 yoy%	-17.75%	171.25%	75.77%	22.30%	8.93%
每股收益(元)	0.05	0.15	0.26	0.31	0.34
每股现金流量	1.35	0.12	2.32	1.62	1.22
净资产收益率	1.31%	3.47%	5.85%	6.68%	6.78%
P/E	61.66	22.80	17.79	14.54	13.35
PEG	—	0.13	0.23	0.65	1.50
P/B	0.81	0.79	1.04	0.97	0.91

备注：

**投资要点**

- 业绩概要：**公司公布 2017 年前三季度业绩公告，1-9 月份共实现营业收入 86 9.06 亿元，同比上升 47.02%。归属上市公司股东净利润 21.95 亿元，同比上升 135.18%，折合 EPS 为 0.21 元。其中三季度单季收入 324.46 亿元，同比上升 53.04%，归属上市公司股东净利润 9.44 亿元，同比上升 80.09%，折合 EPS 为 0.09 元；
- 三季度盈利稳步增长：**公司前三季度分别实现归属于上市公司股东净利润 6.4 9 亿元、6.02 亿元以及 9.44 亿元，三季度环比二季度增长 56.81%。若按照公司年钢产量 2787 万吨进行大致测算，前三季度吨钢净利分别为 93 元、86 元、135 元，三季度环比二季度增加 49 元，公司业绩实现稳步改善；
- 行业景气上行助公司业绩改善：**公司是一家以板材为主的大型钢铁生产集团，板材产量占比约 65%，型材棒线材产量占比 35%，因此板材产品的盈利走势对公司业绩至关重要。而 6 月份以来伴随着汽车家电等下游领域需求的好转，板材的盈利出现快速修复，我们测算的热轧板、中厚板三季度吨钢毛利环比二季度上涨分别达到 450 元/吨、270 元/吨，而三季度螺纹钢等建筑类钢材盈利也在上半年高位基础上继续改善，环比增长达 180 元，热轧板、冷轧板以及螺纹钢 Q3 吨钢盈利高达 736 元、375 元以及 794 元，全行业盈利的大幅改善为公司业绩增长打下的坚实基础。另外，对比行业盈利改善幅度，公司吨钢盈利环比增加较少，显示公司在成本管控、效率提升方面仍有不小提升空间；
- 关注环保限产推进力度：**环保部在 8 月下旬发布的“2+26”个城市错峰限产《攻坚方案》中要求，各地方政府在 9 月底前要按照污染排放绩效水平制定错峰停限产方案，其中石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，在 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日期间钢铁产能限产 50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。公司位于河北省重点限产区域，目前河北部分城市限产时间已经有所提前，预计采暖季限产对公司产量会形成较大影响，目前需密切关注错峰限产推进力度；
- 投资建议：**公司作为全国第二大钢企生产集团，在宏观基本面持续稳健运行背景下其产品盈利有望维持较高水平，但受制于采暖季错峰限产政策，公司产量将有所下滑，影响其业绩进一步释放，目前仍需观察，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.26 元、0.31 元以及 0.34 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：** 宏观经济大幅下滑、环保限产对公司产量形成巨大压制。

图表 1: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	98,257	73,103	74,551	100,409	110,298	114,745
增长率	-10.88%	-25.6%	2.0%	34.7%	9.8%	4.0%
营业成本	-87,546	-63,366	-64,261	-85,698	-94,887	-98,473
% 销售收入	89.1%	86.7%	86.2%	85.3%	86.0%	85.8%
毛利	10,712	9,737	10,290	14,712	15,411	16,272
% 销售收入	10.9%	13.3%	13.8%	14.7%	14.0%	14.2%
营业税金及附加	-122	-140	-296	-382	-199	-207
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%
营业费用	-649	-612	-811	-1,105	-993	-1,205
% 销售收入	0.7%	0.8%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%
管理费用	-5,327	-4,003	-3,498	-5,161	-5,603	-5,829
% 销售收入	5.4%	5.5%	4.7%	5.1%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	4,613	4,982	5,685	8,065	8,616	9,031
% 销售收入	4.7%	6.8%	7.6%	8.0%	7.8%	7.9%
财务费用	-3,866	-4,492	-3,990	-3,906	-4,289	-4,329
% 销售收入	3.9%	6.1%	5.4%	3.9%	3.9%	3.8%
资产减值损失	-143	-42	-305	-308	-24	-62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	70
投资收益	295	91	190	194	182	178
% 税前利润	31.5%	16.3%	11.7%	4.7%	4.0%	3.7%
营业利润	899	539	1,580	4,044	4,485	4,888
营业利润率	0.9%	0.7%	2.1%	4.0%	4.1%	4.3%
营业外收支	39	21	36	37	34	34
税前利润	937	560	1,616	4,081	4,519	4,922
利润率	1.0%	0.8%	2.2%	4.1%	4.1%	4.3%
所得税	-220	-158	-186	-1,020	-1,130	-1,231
所得税率	23.5%	28.3%	11.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	717	402	1,430	3,061	3,389	3,692
少数股东损益	20	-172	-126	326	45	49
归属于母公司的净利润	697	573	1,555	2,734	3,344	3,642
净利率	0.7%	0.8%	2.1%	2.7%	3.0%	3.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	12,026	16,680	14,272	16,169	19,280	21,081
应收款项	6,832	5,446	5,812	7,337	8,175	8,513
存货	29,269	26,884	29,780	36,369	41,086	42,485
其他流动资产	7,950	5,592	4,927	5,734	6,020	6,191
流动资产	56,078	54,601	54,791	65,609	74,560	78,270
% 总资产	32.9%	30.5%	29.5%	33.0%	35.6%	36.6%
长期投资	2,909	2,917	2,855	2,835	2,815	2,815
固定资产	109,966	118,829	126,066	128,127	129,720	130,601
% 总资产	64.5%	66.5%	67.8%	64.5%	62.0%	61.1%
无形资产	450	473	469	417	394	380
非流动资产	114,290	124,211	131,199	133,188	134,737	135,604
% 总资产	67.1%	69.5%	70.5%	67.0%	64.4%	63.4%
资产总计	170,368	178,812	185,990	198,797	209,298	213,875
短期借款	45,498	53,288	47,376	33,486	30,897	28,916
应付款项	63,899	71,750	65,105	87,759	99,467	102,289
其他流动负债	855	843	947	1,835	1,078	1,113
流动负债	110,252	125,881	113,427	123,080	131,442	132,318
长期贷款	7,977	3,651	8,139	9,082	9,082	9,091
其他长期负债	7,319	3,683	17,794	17,794	16,544	16,544
负债	125,548	133,215	139,360	149,955	157,067	157,953
普通股股东权益	42,958	43,614	44,820	46,705	50,049	53,691
少数股东权益	2,212	1,983	1,810	2,136	2,182	2,231
负债股东权益合计	170,368	178,812	185,990	198,797	209,298	213,875

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.066	0.054	0.146	0.257	0.315	0.343
每股净资产 (元)	4.046	4.107	4.221	4.398	4.713	5.056
每股经营现金流 (元)	1.359	1.353	0.115	2.321	1.624	1.225
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.080	0.080	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.62%	1.31%	3.47%	5.85%	6.68%	6.78%
总资产收益率	0.41%	0.32%	0.84%	1.38%	1.60%	1.70%
投入资本收益率	3.98%	4.24%	5.51%	7.69%	8.60%	9.03%
增长率						
营业总收入增长率	-10.88%	-25.60%	1.98%	34.69%	9.85%	4.03%
EBIT 增长率	45.66%	8.00%	14.09%	41.87%	6.84%	4.82%
净利润增长率	500.10%	-17.75%	171.25%	75.77%	22.30%	8.93%
总资产增长率	2.03%	4.74%	4.01%	6.89%	5.28%	2.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.7	9.8	10.4	9.2	9.7	9.7
存货周转天数	123.2	161.7	160.9	154.9	158.0	157.5
应付账款周转天数	95.6	125.4	111.3	113.4	114.7	113.7
固定资产周转天数	277.7	401.0	439.4	364.9	348.7	351.2
偿债能力						
净负债/股东权益	102.80%	91.03%	101.81%	66.91%	49.22%	39.14%
EBIT 利息保障倍数	1.2	1.1	1.4	2.1	2.0	2.1
资产负债率	73.54%	74.50%	74.93%	75.43%	75.04%	73.85%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	717	402	1,430	3,061	3,389	3,692
少数股东损益	0	0	0	326	45	49
非现金支出	3,812	4,375	5,176	5,796	6,132	6,773
非经营收益	3,004	2,484	1,939	2,097	1,739	1,546
营运资金变动	6,901	7,105	-7,320	13,697	5,985	997
经营活动现金净流	14,434	14,366	1,225	24,977	17,291	13,056
资本开支	7,860	12,751	10,576	7,690	7,654	7,604
投资	0	1,240	98	50	-20	-50
其他	4	496	7	194	182	248
投资活动现金净流	-7,855	-11,014	-10,471	-7,446	-7,491	-7,406
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-2,147	-543	2,080	-12,947	-3,839	-1,972
其他	-4,167	-2,464	4,950	-2,360	-2,804	-1,827
筹资活动现金净流	-6,314	-3,007	7,030	-15,307	-6,644	-3,799
现金净流量	265	344	-2,217	2,224	3,156	1,850

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。