

河北钢铁(000709.SZ)

资产注入推进中

评级: 增持 **前次: 增持**
 分析师: 分析师
 笃慧 周涛
 S0740510120023 S0740510120015
 021-20315133 021-20315158
 duhui@r.qlzq.com.cn zhoutao@r.qlzq.com.cn
 2011年10月27日

基本状况

总股本(百万股)	6876.78
流通本(百万股)	3755.51
市价(元)	3.82
市值(百万元)	26269.30
流通市值(百万元)	14346.05

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	87,185	116,919	129,097	132,290	134,262
营业收入增速	-23.02%	34.10%	10.42%	2.47%	1.49%
净利润增长率	-59.79%	49.42%	-23.21%	19.10%	23.28%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.21	0.16	0.19	0.23
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	51.64	18.18	26.59	22.33	18.11
PEG	—	0.37	—	1.17	0.78
每股净资产(元)	4.15	4.27	4.42	4.61	4.84
每股现金流量	0.61	0.25	1.24	1.13	1.21
净资产收益率	3.31%	4.81%	3.56%	4.07%	4.78%
市净率	1.71	0.87	0.95	0.91	0.87
总股本(百万股)	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 业绩概要:** 今日河北钢铁公布 2011 年三季度经营业绩, 1-9 月份公司共实现销售收入 1048.23 亿元, 同比增长 18.61%; 利润总额 12.56 亿元, 同比下降 1.8%; 净利润 10.44 亿元, 同比下降 1.57%; 归属上市公司股东净利润 10.23 亿元, 折合 EPS 0.15 元, 与去年同期持平。其中第三季度净利润 1.88 亿元, 同比和环比降幅分别为 42.8%和 57.65%, 公司前三季度 EPS 分别为 0.06、0.06 和 0.03 元;
- 业绩分析:** 公司第三季度业绩虽然出现下滑, 但其毛利率却增至 7.6%, 同比和环比分别提升 2.0 和 1.3 个百分点, 反映公司在 7、8 月份建筑钢材需求淡季不淡的市场环境下, 其产品仍然保持较高的盈利水平。公司单季业绩下降主要由于管理费用率的大幅上升达 5.2%, 同比和环比分别提升 2.8%和 1.7%, 上升的原因是技术开发费支出的增加。另外公司单季实现投资收益 0.96 亿元, 同比增长 314%, 增长动力来自参股 32.51%的司家营铁矿公司的业绩释放;
- 未来看点:**
 - 增发收购邯宝期限将至:** 公司增发 38 亿股收购集团下属邯宝钢铁 100%股权的方案于今年五月底获证监会批复核准, 批复有效期至 11 月底。若增发收购得以顺利进行, 公司产品线将更加完善。邯宝拥有 2008 年投产的 450 万吨热轧线及 2010 年底投产的 215 万吨冷轧线。其中冷轧线装备国内领先, 其 2080mm 酸洗冷轧联合机组和连续退火机组均由德国引进, 主要定位于汽车板、家电板等高端应用领域;
 - 后续矿石、冶炼资产注入:** 集团拥有众多矿山资源, 合计储量在 50 亿吨左右, 而目前铁精粉产能仅为 700 万吨, 具有较大提升空间。矿山开发需要大量资金投入, 考虑到降低关联交易的因素, 未来集团向上市公司逐步注入矿山资产的可能性较高。目前比较符合上市条件的矿山包括司家营一/二期、

石人沟矿等。另外集团在 10 年重组时曾承诺注入宣钢、舞钢及不锈钢公司，目前舞钢和宣钢已由公司托管。其中舞阳拥有 300 万吨高端宽厚板产能，技术水平国内领先；宣钢拥有约 750 万吨产能，大部分为棒线材。

- **盈利预测：**9 月中旬后由于需求下滑，国内钢材市场正在经历新一轮去库周期，伴随订单和价格的下降，预计四季度冶炼行业整体利润将环比下滑。预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元、0.23 元。考虑到公司目前估值水平及较强的资产注入预期可能带来的交易性机会，维持“**增持**”评级。

图表 1：单季财务指标比较

	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30
营业收入(百万元)	24472.09	21799.13	27642.51	31042.84	29690.29	28543.38	32271.96	36322.32	36228.79
营业成本(百万元)	22711.77	20258.94	25789.66	29390.88	28036.81	25352.18	30106.97	34048.41	33481.05
销售费用(百万元)	133.15	141.96	126.34	153.34	139.15	164.20	167.49	134.89	148.88
管理费用(百万元)	554.07	982.76	720.66	807.96	697.91	2274.73	787.60	1257.30	1881.45
财务费用(百万元)	388.80	57.58	409.38	456.02	377.23	521.35	655.06	512.81	512.99
利润总额(百万元)	687.31	320.36	557.43	302.80	418.39	385.35	535.57	478.10	241.91
所得税费用(百万元)	179.63	-128.66	143.18	-15.45	89.99	-38.04	123.20	34.21	53.91
毛利率	7.19%	7.07%	6.70%	5.32%	5.6%	11.2%	6.7%	6.3%	7.6%
三项费用率	4.40%	5.42%	4.55%	4.57%	4.09%	10.37%	4.99%	5.24%	7.02%
所得税率	26.13%	-40.16%	25.69%	-5.10%	21.51%	-9.87%	23.00%	7.15%	22.29%

来源：齐鲁证券研究所

附录 1: 财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	113,262	87,186	116,919	129,098	132,290	134,262
增长率	171.01%	-23.0%	34.1%	10.4%	2.5%	1.5%
营业成本	-105,034	-81,807	-108,570	-120,243	-123,621	-125,221
% 销售收入	92.7%	93.8%	92.9%	93.1%	93.4%	93.3%
毛利	8,228	5,379	8,349	8,854	8,670	9,041
% 销售收入	7.3%	6.2%	7.1%	6.9%	6.6%	6.7%
营业税金及附加	-301	-205	-184	-194	-198	-215
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-588	-499	-583	-516	-661	-671
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
管理费用	-2,113	-2,522	-4,501	-5,035	-4,498	-4,565
% 销售收入	1.9%	2.9%	3.8%	3.9%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	5,227	2,153	3,081	3,110	3,312	3,590
% 销售收入	4.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.5%	2.7%
财务费用	-1,453	-1,180	-1,764	-1,989	-1,942	-1,785
% 销售收入	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%
资产减值损失	-647	8	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	189	189	329	450	500	500
% 税前利润	5.8%	17.1%	19.8%	28.7%	26.7%	21.7%
营业利润	3,316	1,170	1,639	1,570	1,870	2,305
营业利润率	2.9%	1.3%	1.4%	1.2%	1.4%	1.7%
营业外收支	-56	-63	25	0	0	0
税前利润	3,260	1,107	1,664	1,570	1,870	2,305
利润率	2.9%	1.3%	1.4%	1.2%	1.4%	1.7%
所得税	-574	-103	-180	-393	-468	-576
所得税率	17.6%	9.3%	10.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,686	1,004	1,484	1,178	1,403	1,729
少数股东损益	338	60	73	94	112	138
归属于母公司的净利润	2,348	944	1,411	1,083	1,290	1,591
净利率	2.1%	1.1%	1.2%	0.8%	1.0%	1.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2,686	1,004	1,484	1,178	1,403	1,729
少数股东损益	0	0	0	94	112	138
非现金支出	4,040	3,241	4,052	4,388	4,752	5,026
非经营收益	1,183	1,356	1,350	1,809	1,738	1,616
营运资金变动	-3,362	-1,429	-5,138	1,127	-142	-73
经营活动现金净流	4,546	4,172	1,749	8,596	7,863	8,437
资本开支	7,922	9,205	6,319	7,030	4,020	4,020
投资	-201	148	84	0	0	0
其他	23	134	108	450	500	500
投资活动现金净流	-8,100	-8,923	-6,128	-6,580	-3,520	-3,520
股权募资	15	54	0	0	0	0
债权募资	3,328	8,018	577	614	-1,184	-2,050
其他	582	-1,654	-2,459	-2,294	-2,238	-2,116
筹资活动现金净流	3,925	6,418	-1,882	-1,680	-3,422	-4,166
现金净流量	371	1,666	-6,261	336	921	751

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	10,156	11,789	5,274	5,516	6,324	6,936
应收账款	9,269	11,087	12,310	13,536	13,871	14,077
存货	17,942	19,039	22,406	22,731	23,369	23,672
其他流动资产	5,561	5,237	5,894	6,497	6,680	6,766
流动资产	42,929	47,152	45,884	48,280	50,244	51,452
% 总资产	48.0%	45.9%	43.7%	43.9%	45.2%	46.2%
长期投资	1,543	1,623	1,841	1,841	1,841	1,841
固定资产	44,349	53,461	56,708	59,336	58,600	57,592
% 总资产	49.6%	52.0%	54.0%	54.0%	52.7%	51.7%
无形资产	271	324	355	369	372	375
非流动资产	46,522	55,582	59,054	61,696	60,964	59,958
% 总资产	52.0%	54.1%	56.3%	56.1%	54.8%	53.8%
资产总计	89,450	102,734	104,938	109,976	111,208	111,410
短期借款	17,325	23,319	23,573	24,187	23,003	20,953
应付账款	29,629	35,065	36,512	39,984	41,051	41,608
其他流动负债	2,181	-593	-1,897	-2,122	-2,176	-2,210
流动负债	49,136	57,791	58,188	62,049	61,878	60,351
长期借款	6,538	9,939	10,799	10,799	10,799	10,799
其他长期负债	4,908	4,920	4,973	4,973	4,973	4,973
负债	60,581	72,649	73,961	77,821	77,650	76,123
普通股股东权益	27,488	28,540	29,332	30,416	31,706	33,297
少数股东权益	1,371	1,467	1,546	1,640	1,752	1,891
负债股东权益合计	89,450	102,734	104,938	109,976	111,208	111,410

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.341	0.137	0.205	0.158	0.188	0.231
每股净资产 (元)	3.997	4.150	4.265	4.423	4.611	4.842
每股经营现金净流 (元)	0.661	0.607	0.254	1.236	1.127	1.207
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.54%	3.31%	4.81%	3.56%	4.07%	4.78%
总资产收益率	2.63%	0.92%	1.35%	0.99%	1.16%	1.43%
投入资本收益率	9.58%	3.62%	4.40%	3.65%	3.92%	4.31%
增长率						
营业总收入增长率	171.01%	-23.02%	34.10%	10.42%	2.47%	1.49%
EBIT增长率	48.97%	-58.81%	43.10%	0.94%	6.51%	8.41%
净利润增长率	9.47%	-59.79%	49.42%	-23.21%	19.10%	23.28%
总资产增长率	151.14%	14.78%	2.13%	4.80%	1.12%	0.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.4	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	43.2	82.5	69.7	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	21.6	51.0	44.2	44.2	44.2	44.2
固定资产周转天数	75.7	159.1	138.3	129.6	125.0	118.1
偿债能力						
净负债/股东权益	65.33%	85.22%	108.06%	105.25%	94.88%	82.65%
EBIT利息保障倍数	3.6	1.8	1.7	1.6	1.7	2.0
资产负债率	67.73%	70.77%	70.55%	70.83%	69.89%	68.39%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308