

河北钢铁 (000709)

买入/维持评级

股价: RMB4.00

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

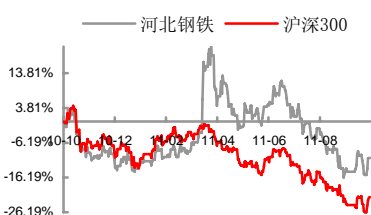
相关研究

- 河北钢铁 (000709) 110803: 邯宝增发静待时间窗口 (增持)
- 河北钢铁 (000709) 110829: 业绩高增长, 关注资产注入 (买入)
- 河北钢铁 (000709) 111028: 四季度看点在增发与铁矿石 (买入)

基础数据

总股本 (百万股)	6,877
流通 A 股 (百万股)	6,877
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	26,338

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

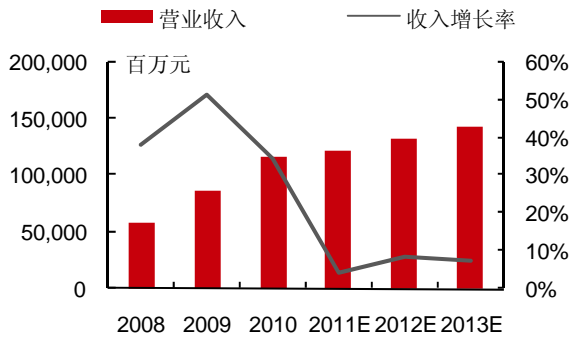
铁矿石拟注入的消息性利好兑现

- 2011 年 11 月 11 日公司公布集团承诺注入铁矿石业务资产有关事项的公告, 我们认为对公司发展及股价有正面积导向意义, 消息性利好予以兑现, 分析如下:
- 公司长期以来面临着与行业发展相同的难题, 即高矿价侵蚀钢铁冶炼主业利润, 利润点多集中在铁矿环节。从之前三季报披露情况来看, 大部分钢铁公司盈利都出现了“同比上升、环比下滑”的局面, 虽然营业收入大幅增长, 但是随着 7、8、9 连续三个月矿价维持在 1300 元/吨左右的高位, 使得冶炼成本居高不下, 钢材盈利水平远低于铁矿石; 即便是 10、11 月份以来钢价大幅下挫, 钢厂亏损面进一步扩大, 倒逼矿价出现了明显下行, 但铁矿石依旧保持盈利, 全年依旧存在铁矿利润远高于钢材利润的局面; 鉴于国内铁矿石供求关系短期难以发生逆转, 我们认为铁矿石将继续保持相对较好的盈利水平, 矿产资源注入将给股份公司带来正面影响。
- 我们前期报告已指出公司四季度最大看点在庞大的铁矿石资源和邯宝资源注入的催化因素, 本次公告兑现了资源注入预期, 可以解读为消息性利好, 同时也是为邯宝增发铺路。集团目前掌控的国内铁矿石资源量约 50 亿吨, 2011 年计划铁精粉产量 700 万吨, 正在建设的矿业项目将在今后几年内陆续投产, 预计到 2015 年年产能可达到 3500 万吨。据我们 10 月份公司交流了解到, 当前集团铁矿石部分可实现年税前利润约 23 亿元左右, 现吨矿税前利润 330 元左右, 吨矿净利润 270 元左右, 盈利能力远高于钢材产品。邯宝增发实施的必要条件在于股价不得低于归属于上市公司股东的每股净资产 4.43 元/股, 而公司 10 日收盘股价 4 元/股, 二者差额幅度约有 10%, 本月底是增发最后完成时限; 公司拟在本次公开增发收购邯宝完成后立即启动注入程序, 首批力争在 2012 年 12 月 31 日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石业务资产注入本公司, 主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等, 预计资源储量不低于 10 亿吨、铁精粉产能不低于 700 万吨/年, 其后将随着条件成熟继续注入, 直至铁矿资产全部进入上市公司。
- 维持“买入”投资评级。未来铁矿石注入将减少关联交易, 提高公司的铁矿石自给率, 完善上游产业链, 进一步增强盈利能力和持续经营能力, 维持公司 2011-2013 年 EPS 为 0.23 元、0.3 元、0.31 元, 及“买入”评级不变。
- 风险提示: 行业周期性及政策性风险; 邯宝产品市场开拓及盈利情况等。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	116919.0	122172.0	133056.0	143251.0
(+/-%)	34.1	4.5	8.9	7.7
归属母公司净利润(百万元)	1410.8	1578.0	2090.0	2124.0
(+/-%)	49.4	11.8	32.4	1.6
EPS(元)	0.21	0.23	0.30	0.31
P/E(倍)	18.7	16.5	12.5	12.3

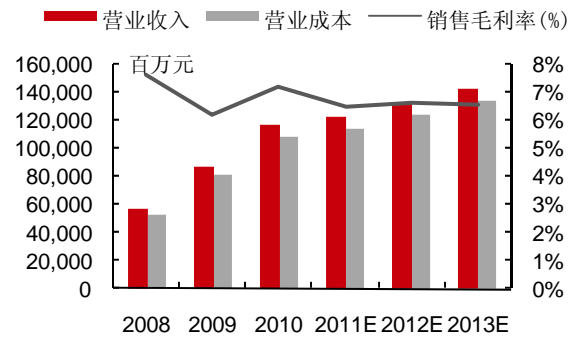
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



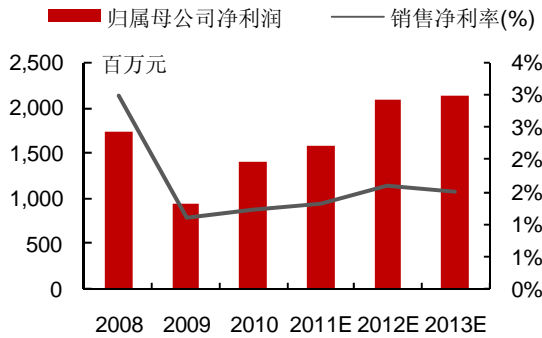
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



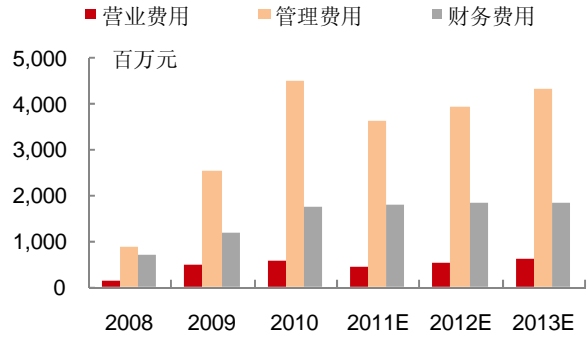
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

风险提示

(1) **政策性风险**。钢铁行业受国家政策调控影响十分直接，如限电、房地产政策调控等，从而进一步影响企业盈利能力。

(2) **邯宝产品市场开拓及盈利情况**。公司邯宝高附加值的冷轧产品进入市场时间较短，虽然质量档次高，但客户开拓需要面对激烈的市场竞争，以及受下游行业采购情况变动影响直接。

(3) **公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性**。2011年以来铁矿石成本上涨明显，对中国钢铁行业盈利产生了直接影响，当前河北钢铁进口矿需求占比比较高，中短期的依然面临着来自上游成本变动的压力。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	45884	56196	64106	73759	营业收入	116919	122172	133056	143251
现金	5274	11442	16201	21878	营业成本	108570	114325	124231	133870
应收账款	396	418	453	489	营业税金及附加	184	317	317	332
其他应收款	461	514	548	594	营业费用	583	460	525	600
预付账款	5889	6401	6883	7443	管理费用	4501	3647	3948	4355
存货	22406	24598	26366	28542	财务费用	1764	1798	1830	1843
其他流动资产	11458	12823	13655	14813	资产减值损失	7	46	47	44
非流动资产	59054	59647	57849	56021	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	1841	1725	1783	1754	投资净收益	329	282	298	293
固定资产	45540	50193	50754	49975	营业利润	1639	1862	2456	2499
无形资产	348	391	425	462	营业外收入	65	73	71	71
其他非流动资产	11325	7337	4887	3830	营业外支出	40	77	65	69
资产总计	104938	11584	12195	12978	利润总额	1664	1858	2462	2501
流动负债	58188	64576	66643	70136	所得税	180	191	258	260
短期借款	20024	20504	20344	20397	净利润	1484	1667	2204	2241
应付账款	13414	15406	16277	17707	少数股东损益	73	88	114	117
其他流动负债	24751	28667	30022	32032	归属母公司净	1411	1578	2090	2124
非流动负债	15773	18646	20863	23295	EBITDA	7448	8561	9952	10574
长期借款	10799	13685	15895	18330	EPS (元)	0.21	0.23	0.30	0.31
其他非流动负	4973	4961	4968	4965					
负债合计	73961	83222	87506	93431					
少数股东权益	1546	1634	1748	1865	主要财务比率				
股本	6877	6877	6877	6877	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	15245	15245	15245	15245	成长能力				
留存收益	7131	8808	10515	12301	营业收入	34.1%	4.5%	8.9%	7.7%
归属母公司股	29431	30987	32701	34485	营业利润	40.1%	13.6%	31.9%	1.7%
负债和股东权	104938	11584	12195	12978	归属母公司净	49.4%	11.9%	32.4%	1.6%
					获利能力				
					毛利率(%)	7.1%	6.4%	6.6%	6.5%
					净利率(%)	1.2%	1.3%	1.6%	1.5%
					ROE(%)	4.8%	5.1%	6.4%	6.2%
					ROIC(%)	4.9%	5.4%	6.4%	6.6%
					偿债能力				
					资产负债率	70.5%	71.8%	71.8%	72.0%
					净负债比率	46.47%	44.67	45.04	44.78
					流动比率	0.79	0.87	0.96	1.05
					速动比率	0.40	0.49	0.57	0.64
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.11	1.12	1.14
					应收账款周转	238	219	220	220
					应付账款周转	8.27	7.93	7.84	7.88
					每股指标(元)				
					每股收益(最	0.21	0.23	0.30	0.31
					每股经营现金	0.25	1.52	1.20	1.39
					每股净资产	4.28	4.51	4.76	5.01
					估值比率				
					P/E	18.47	16.51	12.47	12.27
					P/B	0.89	0.84	0.80	0.76
					EV/EBITDA	8	7	6	6

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。