

**河北钢铁 (000709)**  
**中性/维持评级**

股价: RMB3.00

**分析师**

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

**陈雳**

SAC 执业证书编号:s1000511110005  
(021)5010 6003  
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

**联系人**

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

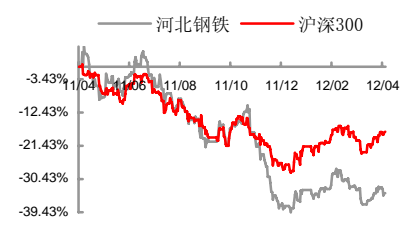
**相关研究**

- 公司研究-河北钢铁 (000709) 110829: 业绩高增长, 关注资产注入
- 公司研究-河北钢铁 (000709) 111028: 四季度看点在增发与铁矿石
- 公司研究-河北钢铁 (000709) 111117: 邯宝增发项目正式启动

**基础数据**

总股本 (百万股)	10,619
流通 A 股 (百万股)	10,619
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	32,068

**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

**钢铁主业压力大, 看点仍在矿产资源注入**

**——2011 年河北钢铁年报及 2012 年一季度报点评**

- 2012 年 4 月 27 日公司披露 2011 年报及 2012 年一季度报, 11 年的 EPS 为 0.13 元, 12 年一季度 EPS 为 0.034 元, 基本符合市场预期, 主要分析如下:
- 2011 年营业收入略有增长, 但盈利出现下滑。** 营业收入约 1333.44 亿元, 同比增长 6.84%; 利润总额 17.77 亿元, 同比下降 14.68%; 归属于母公司净利润 13.83 亿元, 同比下降 20.14%; 基本每股收益 0.13 元, 同比下降 18.75%。2012 年一季度钢铁行业基本面依然较差, 业绩同比也出现了明显下滑, 当季营业收入约 291.44 亿元, 同比下降 10.76%, 归属于母公司净利润约 3.60 亿元, 同比下降 35.36%, 实现基本每股收益 0.034 元, 同比下降 32%, 加权资本收益率 0.84%, 同比减少 0.49 个百分点。
- 2011 年公司盈利下滑的主要系管理费用和财务费用大幅计提。** 2011 年公司全年共产生铁 2895 万吨、钢 2942 万吨、钢材 2893 万吨, 同比分别增长 16.2%、16.6% 和 20.5%, 估算营业毛利约为 107.99 亿元, 同比增长 19%; 但是同期管理费用和财务费用分别大幅计提 60.55 和 24.78 亿元, 同比分别增长 30% 和 34%。
- 公司 2011 年的利润分配预案为公司拟向股东每 10 股派现金股利 0.3 元 (含税)。** 2011 年末累计可供分配利润约为 69.56 亿元, 剩余未分配利润结转下年度, 考虑到公司存在可转换债券转股的情况, 实际分红总金额以实施分配时股权登记日的总股本为准, 本年度不进行资本公积金转增股本。
- 据我们与公司沟通来看, 目前正按承诺开展矿业资产注入的相关准备工作。** 首批力争在 2012 年 12 月 31 日之前将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/年的铁矿石业务资产注入, 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, 高毛利的矿业业务注入将成为公司持续看点所在。
- 维持“中性”评级。** 从今年一季度情况看, 汽车、房地产等下游用钢行业明显下滑, 国内钢铁供需矛盾不断加剧, 同质化竞争向高端产品蔓延, 铁矿石等原燃料价格在短期内难以松动, 钢铁企业盈利水平继续低迷, 公司经营压力依然较大。我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.17、0.2、0.24 元, 当前股价所对应 PE 分别为 17、15、12 倍, 继续给予“中性”评级。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	133344	142075	149583.0	160808.0
(+/-%)	6.8%	6.5%	5.3	7.5
归属母公司净利润(百万元)	1383	2469	2904.0	3466.0
(+/-%)	-20.1%	78.5%	17.6	19.4
EPS(元)	0.10	0.17	0.20	0.24
P/E(倍)	31.2	17.4	14.8	12.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

**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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	48988	58166	57967	60053	<b>营业收入</b>	13334	14207	14958	16080
现金	10999	14666	13218	11695	营业成本	12254	13146	13807	14809
应收账款	1009	889	999	1051	营业税金及附加	198	281	279	292
其他应收款	611	609	656	699	营业费用	664	672	767	823
预付账款	6693	7045	7446	7970	管理费用	6055	4984	5443	6028
存货	22408	25211	26069	28106	财务费用	2478	1937	1708	1563
其他流动资产	7268	9747	9578	10530	资产减值损失	6	8	8	8
<b>非流动资产</b>	92053	98471	10078	10359	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1741	1791	1766	1779	投资净收益	338	335	336	336
固定资产	57337	77705	87505	93830	<b>营业利润</b>	1735	3066	3638	4339
无形资产	341	347	349	353	营业外收入	134	112	119	117
其他非流动资产	32633	18628	11166	7634	营业外支出	92	75	81	79
<b>资产总计</b>	14104	15663	15875	16364	<b>利润总额</b>	1777	3103	3677	4377
<b>流动负债</b>	81102	81849	85139	90075	所得税	325	516	632	744
短期借款	24039	23632	23768	25461	净利润	1453	2587	3045	3633
应付账款	12239	15173	15221	16581	少数股东损益	70	118	141	167
其他流动负债	44824	43044	46150	48033	归属母公司净利	1383	2469	2904	3466
<b>非流动负债</b>	15162	11478	7263	3588	EBITDA	4213	8473	9774	10970
长期借款	9260	6606	2411	-1270	EPS (元)	0.13	0.17	0.20	0.24
其他非流动负	5902	4872	4852	4858					
<b>负债合计</b>	96264	93327	92402	93663	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2054	2171	2312	2479	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	10619	14360	14360	14360	<b>成长能力</b>				
资本公积	23203	35394	35394	35394	营业收入	6.8%	6.5%	5.3%	7.5%
留存收益	8742	11211	14116	17582	营业利润	-15.7%	76.7%	18.7%	19.3%
归属母公司股	42723	61139	64039	67506	归属母公司净利	-20.1%	78.5%	17.6%	19.3%
<b>负债和股东权</b>	14104	15663	15875	16364	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	8.1%	7.5%	7.7%	7.9%
					净利率(%)	1.0%	1.7%	1.9%	2.2%
					ROE(%)	3.2%	4.0%	4.5%	5.1%
					ROIC(%)	4.4%	4.7%	4.9%	5.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	68.3%	59.6%	58.2%	57.2%
					净负债比率(%)	43.67	40.38	36.86	34.08
					流动比率	0.60	0.71	0.68	0.67
					速动比率	0.33	0.40	0.37	0.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.97	0.95	0.95	1.00
					应收账款周转率	162	144	149	149
					应付账款周转率	8.40	9.59	9.09	9.31
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.13	0.17	0.20	0.24
					每股经营现金流	1.26	0.27	0.71	0.67
					每股净资产(最	2.98	4.26	4.46	4.70
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.15	17.45	14.83	12.43
					P/B	1.01	0.70	0.67	0.64
					EV/EBITDA	16	8	7	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了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。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司