河北钢铁(000709.SZ)

二季度毛利率上升

评级:	持有	前次:	持有
目标价(元):		-	

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 8 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	10618.61
流通股本(百万股)	5089.39
市价(元)	2.25
市值(百万元)	23891.87
流通市值(百万元)	11451.12

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	111,629.	110,254	101,655	96,064.	93,182.
营业收入增速	-16.28%	-1.23%	-7.80%	-5.50%	-3.00%
净利润增长率	-92.09%	6.17%	539.81	28.57%	22.22%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.01	0.07	0.09	0.11
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）	260.06	182.80	32.14	25.00	20.45
PEG	—	29.64	0.06	0.88	0.92
每股净资产（元）	3.99	4.00	4.07	4.16	4.27
每股现金流量	0.51	1.09	0.55	0.63	0.68
净资产收益率	0.26%	0.27%	1.72%	2.17%	2.58%
市净率	0.67	0.50	0.55	0.54	0.53
总股本（百万股）	10,618.	10,618.	10,618.	10,618.	10,618.

投资要点

- **业绩概要:** 河北钢铁公布 2014 年中报，上半年公司共实现销售收入 507 亿元，同比下降 7.5%，归属上市公司股东净利润 3.3 亿元，同比增长 335%，折合 EPS0.031 元。公司前两个季度 EPS 分别为 0.015 元、0.016 元;

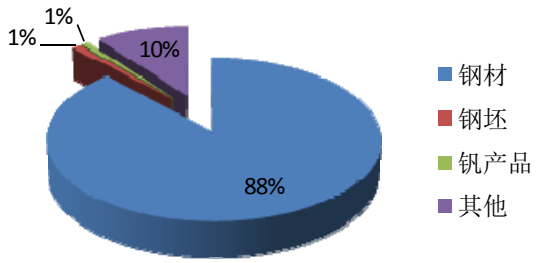
- **吨盈利变化:** 公司生产铁 1485.03 万吨，同比增长 0.21%; 钢 1516.89 万吨，同比增长 4.54%; 钢材 1474.40 万吨，同比下降 0.29%; 钒渣 11.41 万吨，同比增长 17.15%。结合中报数据折算吨钢售价 3102 元/吨，吨钢成本 2808 元/吨，吨钢毛利 293 元/吨，同比分别变化-266 元/吨、-294 元/吨和 28 元/吨。

- **二季度毛利率上升:** 公司综合毛利率 Q2 环比增加 3 个百分点至 10.6%，与钢铁行业整体盈利改善趋势一致，今年钢铁产能投放出现中周期拐点，新增产能少叠加产能退出增多导致今年冶炼产能有望实现负增长，进而推动存量产能开工率上行、盈利回升。虽然吨毛利回升，但二季度公司销售、管理、财务费用均显著增加，导致业绩环比改善幅度较小，销售费用上升主要与加强出口力度、出口费用增加有关，管理费用则由产品结构升级和设备修理更新、技术开发费和修理费增加造成;

- **推进降本措施:** 公司上半年削减依附于产业链上的各种表观费用、隐性成本; 同时清退外委人员，杜绝外委、外包费用发生，不断提高人均劳效; 公司实施以产线为出发点，向产品品种、成本、售价、质量及产线人员配置、管理体制、运行机制等整体工作面延伸的对标管理，产线运行效率及产品质量均有明显提升;

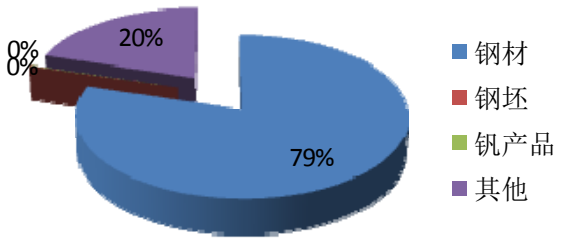
- **财务分析：**公司 14 年上半年毛利率 9.1%，同比上升 1.6%；期间费用率 8.5%，同比增加 1.1%；净利润率 0.7%，同比上升 0.6%；单季主要财务指标如下：
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 毛利率：7.3%、11.8%、7.6%、10.6%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 期间费用率：7.2%、12.1%、7.0%、10.2%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 所得税费用率：33.2%、22.2%、22.0%、4.6%。
- **未来看点——集团矿山注入预期：**集团曾计划将首批铁矿资产注入上市公司，主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等，预计资源储量不低于 10 亿吨、铁精粉产能不低于 700 万吨/年。其中司家营一期精粉产能 254 万吨，二期项目铁精粉产能 484 万吨/年，选矿厂已于 2011 年 7 月份竣工投产，头两年精粉产量约在 150 万吨/年；承德黑山矿拥有储量 4055 万吨，品位 33.5%，该矿 9.7 于 1986 年投产，目前已从露天转入井下开采，年产品位 60%的含钒铁精粉 65 万吨；石人沟矿拥有矿石储量 1.7 亿吨，平均品位 29%，于 1975 年投产并在 2001 年转入井下开采，井下三期工程于 11 年 10 月竣工投产，形成原矿 200 万吨/年、铁精粉 68 万吨/年的产能。 但由于目前股价偏低，注入计划实施仍需等待;
- **盈利预测：**受益于产能周期改善，钢铁利润有望长期呈回暖趋势，但冶炼利润不会维持只升不跌走势，年内仍会随需求短期变化而出现波动。钢铁利润自二季度复苏以来在 8 月达到阶段顶点，目前受需求淡季及经济低迷影响，利润出现一定回落，待需求不利因素消除后仍可期待利润回升，暂维持公司“持有”评级。

图表 1：分产品销售收入占比



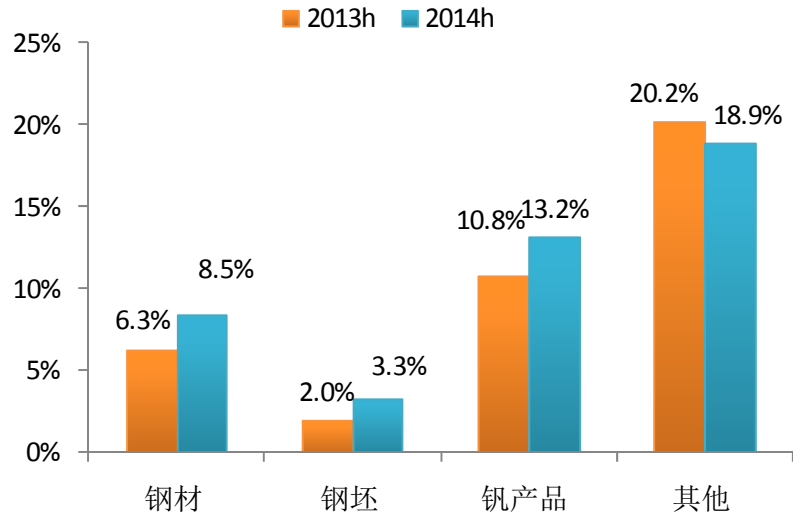
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30
营业收入(百万元)	30543.34	26971.14	24971.09	26861.43	27948.09	27932.01	27513.46	25804.16	24871.99
营业成本(百万元)	28394.93	25238.22	21674.97	24928.43	25785.89	25900.43	24269.31	23834.04	22234.35
销售费用(百万元)	118.31	165.07	129.20	138.72	154.60	153.98	150.59	140.72	164.50
管理费用(百万元)	1342.84	763.40	2766.32	962.36	1057.51	1004.30	2465.33	884.21	1393.96
财务费用(百万元)	716.73	764.17	740.67	767.42	970.95	843.48	702.68	768.78	974.87
利润总额(百万元)	82.94	37.26	-342.20	74.61	59.11	87.48	9.90	229.90	186.87
所得税费用(百万元)	37.55	61.88	-105.61	41.68	21.05	29.07	2.18	51.08	8.55
净利润（百万元）	45.40	-24.63	-236.59	32.93	38.06	58.41	7.73	178.82	178.32
EPS	0.00	-0.00	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.015	0.016
毛利率	7.0%	6.4%	13.2%	7.2%	7.7%	7.3%	11.8%	7.6%	10.6%
三项费用率	7.1%	6.3%	14.6%	7.0%	7.8%	7.2%	12.1%	7.0%	10.2%
所得税率	45.3%	166.1%	30.9%	55.9%	35.6%	33.2%	22.0%	22.2%	4.6%
净利润率	0.1%	-0.1%	-0.9%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.7%	0.7%

图表 5：年度吨钢盈利能力比较

	2009	2010	2011	2012	2013	2012H	2013H	2014H
钢材销量（万吨）	2303	2524	2942	2900	3039	1451.1	1511.9	1516.9
钢铁业营业收入(百万元)	71957	97159	124787	104562	101988	56685	50918	47049
钢铁业营业成本(百万元)	66212	89610	114752	95935	93007	52790	46912	42602
销售费用(百万元)	499	629	664	588	598	294	293	305
管理费用(百万元)	2522	4670	6055	5702	5489	2173	2020	2278
财务费用(百万元)	1180	1845	2478	2769	3285	1264	1738	1744
净利润（百万元）	1004	1805	1453	139	137	400	71	357
EPS	0.14	0.16	0.13	0.01	0.01	0.04	0.01	0.03
吨钢售价（元/吨）	3124	3849	4242	3606	3356	3906	3368	3102
吨钢成本（元/吨）	2875	3550	3900	3308	3060	3638	3103	2808
吨钢毛利（元/吨）	249	299	341	297	296	268	265	293
吨钢三项费用（元/吨）	182	283	313	312	308	257	268	285
吨钢净利润（元/吨）	44	72	49	5	5	28	5	24

来源：公司公告，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。