

河北钢铁 (000709.SZ)

 评级: **增持** 前次: **增持**

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn 2015年4月28日	分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn
--	---

业绩随行业改善
基本状况

总股本(百万股)	10618.61
流通股本(百万股)	10616.90
市价(元)	5.77
市值(百万元)	61269.37
流通市值(百万元)	61259.52

业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	111,629.	110,254	98,257.	95,014.	96,155.
营业收入增速	-16.28%	-1.23%	-10.88%	-3.30%	1.20%
净利润增长率	-92.09%	6.17%	500%	21.21%	23.75%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.01	0.066	0.08	0.099
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)	595	595	90.1515	74.375	60.1010
PEG	—	29.64	0.2	3.5	2.5
每股净资产(元)	3.99	4	4.07	4.15	4.25
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	1.49	1.49	1.46	1.44	1.40
总股本(百万股)	10,618.	10,618.	10,618.	10,618.	10,618.

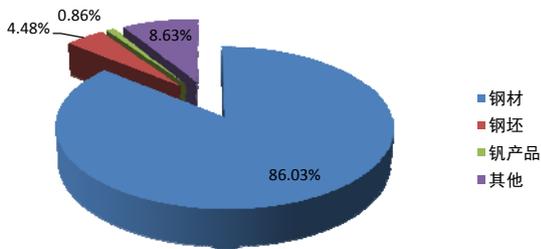
股价与行业-市场走势对比

投资要点

- 年报概要:** 河北钢铁公布 2014 年报, 全年公司共实现销售收入 982.57 亿元, 同比下跌 10.88%; 归属上市公司股东净利润 6.97 亿元, 2013 年为 1.16 亿元; 折合 EPS 0.06 元, 2013 年为 0.01 元; 公司 2014 年四个季度 EPS 分别为 0.02 元、0.02 元、0.02 元、0 元;
- 一季报概要:** 2015 年一季度公司营业收入同比下降 15%, 实现盈利 1.9 亿元, 同比增长 16.7%, EPS 0.02 元;
- 吨钢数据:** 公司 2014 年共产生铁 3026 万吨、钢 3084 万吨、钢材 2960 万吨, 产钒渣 22 万吨, 同比分别变化 2.16%、1.48%、-0.47%、10%。结合年报数据折算吨钢售价 3184 元/吨, 吨钢营业成本 2827 元/吨, 吨钢毛利 358 元/吨, 同比分别变动-172 元/吨、-234 元/吨和 62 元/吨;
- 加工费上升、成本下降:** 2014 年资金面收紧驱动钢铁行业产能退出增多, 即便在需求低迷的情况下, 存量产能开工率仍然获得提升, 吨钢加工费增加, 表现为铁矿石价格跌幅显著大于钢材价格跌幅, 公司作为国内最大的钢铁集团之一, 盈利状况受行业环境影响较大, 2014 年业绩随行业回暖而提升。此外公司自身降本也获得成效, 工序成本大幅降低, 生铁、炼钢、轧钢工序成本均同比降幅超过 10%, 同时实现了原料结构优化降低炉料成本;
- 直接受益于京津冀一体化:** 京津冀一体化有望启动大规模铁路、公路、航空、港口等基建建设, 同时带动当地地产业发展, 区域钢铁需求有望复苏, 公司作为区域内最大的钢铁集团将受益。除直接的基本面利好外, 京津冀概念也有利于公司估值提升;

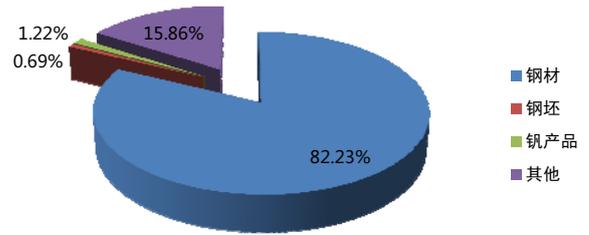
- **投资建议:** 一季度淡季叠加经济底部, 行业盈利低迷, 公司业绩尚能获得增长, 今年整体盈利继续复苏在望。此外河北省国企改革预期渐进, 配合京津冀一体化建设, 未来公司盈利及估值均有上升空间, 预计 2015-2016 年 EPS 为 0.08 元、0.10 元。维持“增持”评级。

图表 1: 分产品销售收入占比



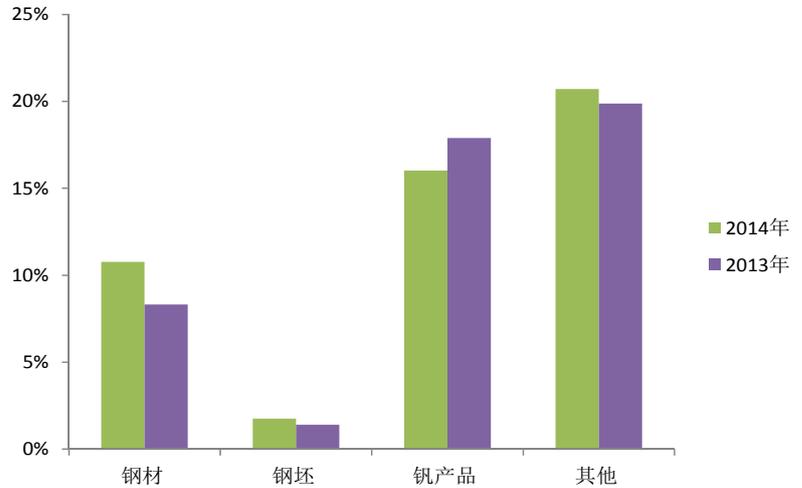
来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 分产品营业利润贡献占比



来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率



来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30	2014/9/30	2014/12/31	2015/3/31
营业收入(百万元)	24971.09	26861.43	27948.09	27932.01	27513.46	25804.16	24871.99	24979.19	34599.65	21957.87
营业成本(百万元)	21674.97	24928.43	25785.89	25900.43	24269.31	23834.04	22234.35	22827.28	31988.38	19830.80
销售费用(百万元)	129.20	138.72	154.60	153.98	150.59	140.72	164.50	147.53	196.33	160.64
管理费用(百万元)	2766.32	962.36	1057.51	1004.30	2465.33	884.21	1393.96	878.64	2170.36	760.50
财务费用(百万元)	740.67	767.42	970.95	843.48	702.68	768.78	974.87	907.40	1215.02	1051.61
利润总额(百万元)	-342.20	74.61	59.11	87.48	9.90	229.90	186.87	251.99	-437.64	201.16
所得税费用(百万元)	-105.61	41.68	21.05	29.07	2.18	51.08	8.55	82.97	77.54	40.17
净利润(百万元)	-236.59	32.93	38.06	58.41	7.73	178.82	178.32	169.02	-389.03	160.99
EPS	(0.03)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.0	0.02
毛利率	13.2%	7.2%	7.7%	7.3%	11.8%	7.6%	10.6%	8.6%	7.5%	9.7%
三项费用率	14.6%	7.0%	7.8%	7.2%	12.1%	7.0%	10.2%	7.7%	10.4%	9.0%
所得税率	30.9%	55.9%	35.6%	33.2%	22.0%	22.2%	4.6%	32.9%	-17.7%	20.0%
净利润率	-0.9%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.7%	0.7%	0.7%	-1.1%	0.7%

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。