

河钢股份(000709.SZ)

行业低迷拖累盈利下滑

评级: **增持**

前次: **增持**

分析师

分析师 郭皓

笃慧

S0740513080001

S0740510120023

021-20315196

021-20315133

guohao@r.qizq.com.cn

duhui@r.qizq.com.cn

联系人 赖福洋

2016年04月29日

021-20315128

laify@r.qizq.com.cn

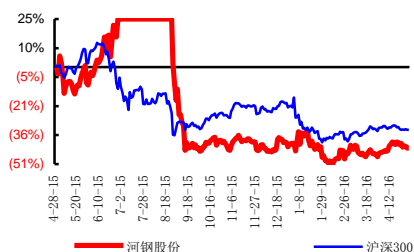
基本状况

总股本(百万股)	10,619
流通股本(百万股)	10,617
市价(元)	3.18
市值(百万元)	33,767
流通市值(百万元)	33,762

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	98,257.	73,103.	90,957.	87,631.	90,337.
营业收入增速	-10.88%	-25.60%	24.42%	-3.66%	3.09%
净利润增长率	500.10	-17.75%	53.77%	7.36%	38.86%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.05	0.08	0.09	0.12
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)	58.33	61.66	38.53	35.89	25.85
PEG	0.12	—	0.72	4.88	0.67
每股净资产(元)	4.05	4.10	4.15	4.24	4.37
每股现金流量	1.36	1.35	0.01	0.72	0.81
净资产收益率	1.62%	1.32%	2.00%	2.10%	2.84%
市净率	0.95	0.81	0.77	0.75	0.73
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

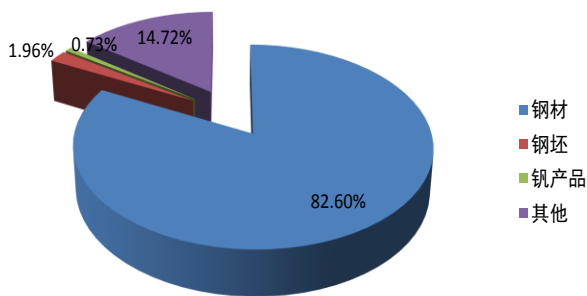


投资要点

- 业绩概要:** 河钢股份公布 2015 年业绩报告, 报告期内公司实现营业收入 731.03 亿元, 同比下降 25.60%; 实现归属于母公司股东的净利润 5.73 亿元, 同比下降 17.75%。2015 年 EPS 为 0.05 元, 去年同期为 0.07 元, 今年四季度 EPS 分别为 0.02 元、0.02 元、0.01 元以及 0.01 元; 同时, 公司公布 2016 年一季度业绩, 报告期内实现营业收入 178.30 亿元, 同比下降 18.8%; 实现归属于母公司净利 1.17 亿元, 同比下降 38.41%, 当季 EPS 为 0.01 元;
- 吨钢数据:** 报告期内, 公司共产生铁 3090 万吨、钢 3141 万吨、钢材 2955 万吨, 与去年同期相比分别下降 2.11%、1.85% 以及 0.02%。结合年报数据折算吨钢售价 2355 元/吨, 吨钢成本 2030 元/吨, 吨钢毛利 326 元/吨, 同比分别变动 -829 元/吨、-797 元/吨和 -32 元/吨;
- 行业景气下滑拖累公司业绩:** 报告期内我国宏观经济不断寻底, 其中基建和房地产投资分别下滑至 17% 与 1%, 建筑领域的断崖式下跌造成钢铁下游需求极度疲弱, 社会库存去化速度缓慢, 吨钢毛利持续走低。公司作为行业内领先的大型钢企, 行业低迷致使公司量价齐跌, 吨钢售价下降愈 800 元, 钢材销量下滑 1.87%, 并最终导致公司营收和利润双双下滑, 分别下降 25.6% 以及 17.75%。但在一片低迷之中, 得益于公司降本增效, 三项费用同比压缩 7.46%, 其中管理费用下降 24.85%, 报告期内公司实现单品毛利逆势上扬, 产品综合毛利率上升 2.42%, 达到 13.32%, 好于行业平均水平。由于一季度前期行业继续低迷叠加公司板材供应存在普遍提前锁价情况, 2016 年一季度公司业绩表现与去年同期相比有所下滑, 但环比 2015 年四季度改善明显, 营业收入和净利触底反弹;

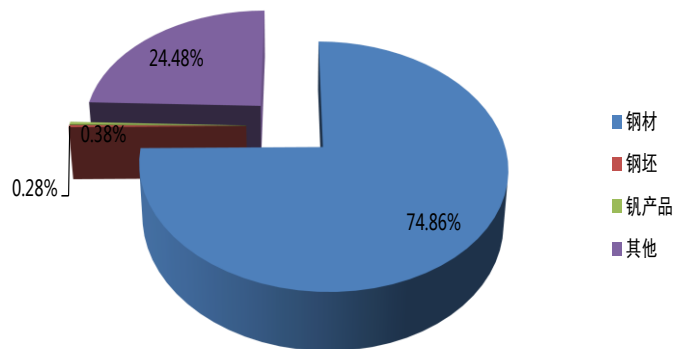
- **行业迎来阶段性复苏窗口：**2015 年 12 月我们提出中线看多钢价、矿价、钢铁利润观点，并发布《中线看多钢价系列报告》，理由是 12 月是经济下行叠加淡季叠加去库筑成的需求底和情绪底，而后期存货周期、淡旺季切换、可能复苏的地产新开工均将导致钢厂订单扩张，价格和利润至少迎来中等级别上涨。截至目前，钢铁产业利润走势完全兑现我们之前的看多逻辑，呈现钢涨矿涨利润涨的三涨态势，行业基本面出现阶段性复苏。短期而言，由于经济复苏、低库存等因素，行业基本面改善有望持续。公司作为年产量近 3000 万吨的大型钢铁企业，经多年发展形成了精品板材、优质建材、钒钛制品三大基地，产品结构丰富，作为业内领先的钢铁巨头，行业基本面回暖将带动公司业绩进一步改善；
- **投资建议：**2015 年经济处于底部区间，行业盈利低迷，依托于良好的成本控制能力，公司业绩尚能获得持续盈利。今年行业自一季度以来出现明显的复苏，公司作为河北省内的第一大钢企，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 2016-2018 年 EPS 为 0.08 元、0.09 元以及 0.12 元，维持“增持”评级。

图表 1：分产品销售收入



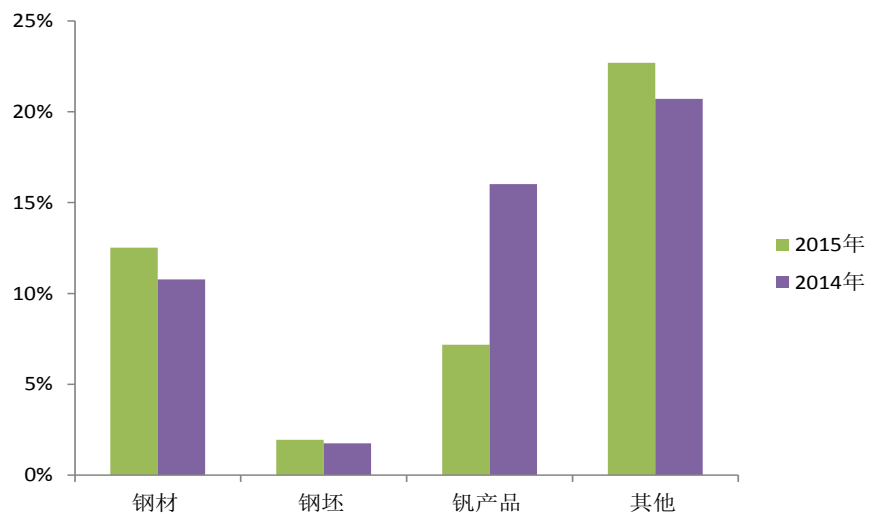
来源：中泰证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：中泰证券研究所

图表 3：分产品营业利率对比



来源：中泰证券研究所

图表 4：吨钢数据

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
钢材销量(万吨)	2303	2524	2942	2900	3039	2960	2955	2896
钢铁业营业收入(百万元)	71957	97159	124787	104562	101988	94252	69601	81783
钢铁业营业成本(百万元)	66212	89610	114752	95935	93007	83665	59972	70642
销售费用(百万元)	499	629	664	588	598	649	612	623
管理费用(百万元)	2522	4670	6055	5702	5489	5327	4003	5211
财务费用(百万元)	1180	1845	2478	2769	3285	3866	4492	3356
净利润(百万元)	1004	1805	1453	139	137	717	402	715
EPS	0.14	0.16	0.13	0.01	0.01	0.07	0.05	0.08
吨钢售价(元/吨)	3124	3849	4242	3606	3356	3184	2355	2824
吨钢成本(元/吨)	2875	3550	3900	3308	3060	2827	2030	2439
吨钢毛利(元/吨)	249	299	341	297	296	358	326	385
吨钢三项费用(元/吨)	182	283	313	312	308	333	308	317
吨钢净利润(元/吨)	44	72	49	5	5	24	14	25

来源：中泰证券研究所

(一级标题) 此处键入一级标题

(二级标题) 此处键入一级标题

- 具体内容说明
请在这里输入您的建议和观点

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:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。