

河钢股份(000709)/钢铁

业绩处于持续改善通道

评级：增持（维持）

市场价格：4.58

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qizq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qizq.com.cn

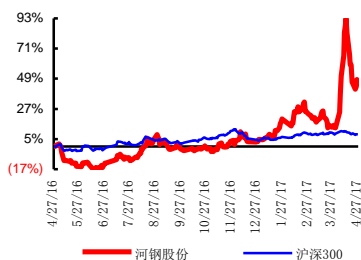
联系人：邓軒

电话：021-20315223

Email: dengke@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) | 4.58 |
| 市值(百万元) | 48,633 |
| 流通市值(百万元) | 48,625 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盈利继续维持高位
- 2 四季度业绩持续改善
- 3 单季盈利再创佳绩

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 73,103.43 | 74,551.01 | 98,818.0 | 106,113. | 110,998.0 |
| 增长率 yoy% | -25.60% | 1.98% | 32.55% | 7.38% | 4.60% |
| 净利润 | 573.45 | 1,555.48 | 2,055.81 | 2,409.05 | 2,655.64 |
| 增长率 yoy% | -17.75% | 171.25% | 32.17% | 17.18% | 10.24% |
| 每股收益(元) | 0.05 | 0.15 | 0.19 | 0.23 | 0.25 |
| 每股现金流量 | 0.00 | 0.00 | 0.06 | 0.21 | 0.60 |
| 净资产收益率 | 1.31% | 3.47% | 4.42% | 4.96% | 5.22% |
| P/E | 61.66 | 22.80 | 23.66 | 20.19 | 18.31 |
| PEG | — | 0.13 | 0.74 | 1.17 | 1.79 |
| P/B | 0.81 | 0.79 | 1.05 | 1.00 | 0.96 |

备注：

投资要点

- 业绩概要：**公司今日披露业绩公告，2016年实现营业收入745.51亿元，同比增长1.98%；归属于上市公司股东净利润15.55亿元，同比增长171.25%；报告期内EPS为0.15元，单季度EPS分别为0.01元、0.03元、0.05元、0.06元。去年同期归属于上市公司股东净利润为5.73亿元，EPS为0.05元。同时公司2017年第一季度营业收入283.2亿元，同比增长58.84%；归属于上市公司股东净利润6.49亿，同比增长455.69%；对应EPS为0.06元，去年同期归属于上市公司股东净利润为1.17亿元，EPS为0.01元；
- 吨钢数据：**2016年公司产钢2786万吨，同比下降5.7%；结合年报数据折算吨钢售价2553.72元/吨，吨钢成本2187.51元/吨，吨钢毛利366.21元/吨，同比分别增长181.12元/吨、142.02元/吨、50.90元/吨；
- 行业景气上行带动业绩持续增长：**公司2016年单季度EPS分别为0.01元、0.03元、0.05元、0.06元，今年一季度单季度也达到0.06元，公司盈利继续维持高位，行业景气上行是公司业绩改善的最大推手。我们测算2016年行业卷板平均吨毛利普遍高达250元以上，螺纹钢吨毛利达到100元左右，而2017年一季度在去年高盈利基础上呈现明显改善势头，部分建筑类钢材吨毛利甚至在600-800元高位运行，行业盈利水平重回历史高点。公司作为国内领先的大型钢铁生产集团，粗钢年产量近2900万吨，其中板材产量占比近三分之二，约1900万吨，其余棒线材等建筑类钢材占比达三分之一，产品结构丰富而全面。虽然一季度钢产量受环保限产因素小幅下滑，但行业基本面的回暖助力公司业绩延续高增长态势；
- 雄安新区建设主题性投资为主：**2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。新区的崛起中长期看必然将推升当地基建和地产建设投资，带动配套钢材产品的需求向好。但考虑到涉及区域较为有限，这仅是钢铁需求的边际改善，总体增量不宜过于乐观，雄安新区建设更多是偏主题性投资机会，对行业基本面影响较小；
- 全年盈利有望维持偏强区间：**虽然前期钢价出现较大回落，但是在产量回升情况下社会库存快速下降意味着目前实际需求仍较为旺盛，其原因更多来自产业链库存调整，这一点与前期冬季钢价上涨原理正好相反。12月份以来整个经济体补充库存导致价格出现错位，淡季不淡旺季不旺是钢市今年以来的主要特征。考虑到近两月需求仍在，库存去化后钢价存在反弹的可能性。但本次央行参与的地产调控影响超出930调控变化，下半年需求增量可能面临衰减，后期这一点需要关注。由于工业企业多年来供给端调整充分，预计整体工业企业盈利仍可维持较高水平，但环比有所收敛；
- 投资建议：**公司作为全国第二大钢企生产集团，在宏观基本面持续稳健运行背景下，配合京津冀一体化建设，后期盈利及估值仍有进一步提升空间，预计公司2017-2019年EPS为0.19元、0.23元以及0.25元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**通胀和利率上行过快。

图表 1：三张报表预测

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业总收入 | 98,257 | 73,103 | 74,551 | 98,818 | 106,113 | 110,998 |
| 增长率 | -10.88% | -25.6% | 2.0% | 32.6% | 7.4% | 4.6% |
| 营业成本 | -87,546 | -63,366 | -64,261 | -86,488 | -92,400 | -96,330 |
| % 销售收入 | 89.1% | 86.7% | 86.2% | 87.5% | 87.1% | 86.8% |
| 毛利 | 10,712 | 9,737 | 10,290 | 12,330 | 13,713 | 14,668 |
| % 销售收入 | 10.9% | 13.3% | 13.8% | 12.5% | 12.9% | 13.2% |
| 营业税金及附加 | -122 | -140 | -296 | -296 | -170 | -178 |
| % 销售收入 | 0.1% | 0.2% | 0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.2% |
| 营业费用 | -649 | -612 | -811 | -863 | -965 | -1,029 |
| % 销售收入 | 0.7% | 0.8% | 1.1% | 0.9% | 0.9% | 0.9% |
| 管理费用 | -5,327 | -4,003 | -3,498 | -5,042 | -5,397 | -5,606 |
| % 销售收入 | 5.4% | 5.5% | 4.7% | 5.1% | 5.1% | 5.1% |
| 息税前利润 (EBIT) | 4,613 | 4,982 | 5,685 | 6,129 | 7,182 | 7,855 |
| % 销售收入 | 4.7% | 6.8% | 7.6% | 6.2% | 6.8% | 7.1% |
| 财务费用 | -3,866 | -4,492 | -3,990 | -3,770 | -3,984 | -4,187 |
| % 销售收入 | 3.9% | 6.1% | 5.4% | 3.8% | 3.8% | 3.8% |
| 资产减值损失 | -143 | -42 | -305 | -112 | -71 | -87 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 295 | 91 | 190 | 194 | 182 | 178 |
| % 税前利润 | 31.5% | 16.3% | 11.7% | 7.8% | 5.4% | 4.7% |
| 营业利润 | 899 | 539 | 1,580 | 2,441 | 3,308 | 3,759 |
| 营业利润率 | 0.9% | 0.7% | 2.1% | 2.5% | 3.1% | 3.4% |
| 营业外收支 | 39 | 21 | 36 | 36 | 37 | 35 |
| 税前利润 | 937 | 560 | 1,616 | 2,477 | 3,346 | 3,794 |
| 利润率 | 1.0% | 0.8% | 2.2% | 2.5% | 3.2% | 3.4% |
| 所得税 | -220 | -158 | -186 | -619 | -836 | -948 |
| 所得税率 | 23.5% | 28.3% | 11.5% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 净利润 | 717 | 402 | 1,430 | 1,858 | 2,509 | 2,845 |
| 少数股东损益 | 20 | -172 | -126 | -198 | 100 | 190 |
| 归属于母公司的净利润 | 697 | 573 | 1,555 | 2,056 | 2,409 | 2,656 |
| 净利率 | 0.7% | 0.8% | 2.1% | 2.1% | 2.3% | 2.4% |

| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 717 | 0 | 0 | 1,858 | 2,509 | 2,845 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | -198 | 100 | 190 |
| 非现金支出 | 3,812 | 0 | 0 | 2,044 | 1,420 | 1,313 |
| 非经营收益 | 3,004 | 0 | 0 | 1,959 | 1,553 | 1,501 |
| 营运资金变动 | 6,901 | 0 | 0 | 37,262 | -3,267 | 11,382 |
| 经营活动现金净流 | 14,434 | 0 | 0 | 42,925 | 2,315 | 17,231 |
| 资本开支 | 7,860 | 12,751 | 10,576 | 3,747 | 3,654 | 3,324 |
| 投资 | 0 | 1,240 | 98 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 4 | 496 | 7 | 194 | 182 | 178 |
| 投资活动现金净流 | -7,855 | -11,014 | -10,471 | -3,553 | -3,472 | -3,146 |
| 股权筹资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权筹资 | -2,147 | -543 | 2,080 | -22,982 | 5,874 | -8,452 |
| 其他 | -4,167 | -2,464 | 4,950 | -2,222 | -2,121 | -2,063 |
| 筹资活动现金净流 | -6,314 | -3,007 | 7,030 | -25,203 | 3,753 | -10,515 |
| 现金净流量 | 265 | -14,021 | -3,442 | 14,168 | 2,597 | 3,571 |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 12,026 | 16,680 | 14,272 | 28,638 | 31,134 | 34,515 |
| 应收款项 | 6,832 | 5,446 | 5,812 | 9,814 | 9,085 | 9,503 |
| 存货 | 29,269 | 26,884 | 29,780 | 39,097 | 37,973 | 39,588 |
| 其他流动资产 | 7,950 | 5,592 | 4,927 | 6,450 | 6,606 | 6,748 |
| 流动资产 | 56,078 | 54,601 | 54,791 | 83,999 | 84,798 | 90,354 |
| % 总资产 | 32.9% | 30.5% | 29.5% | 38.7% | 38.5% | 39.7% |
| 长期投资 | 2,909 | 2,917 | 2,855 | 2,845 | 2,825 | 2,795 |
| 固定资产 | 109,966 | 118,829 | 126,066 | 127,854 | 130,167 | 132,268 |
| % 总资产 | 64.5% | 66.5% | 67.8% | 58.9% | 59.2% | 58.1% |
| 无形资产 | 450 | 473 | 469 | 464 | 454 | 445 |
| 非流动资产 | 114,290 | 124,211 | 131,199 | 132,971 | 135,254 | 137,316 |
| % 总资产 | 67.1% | 69.5% | 70.5% | 61.3% | 61.5% | 60.3% |
| 资产总计 | 170,368 | 178,812 | 185,990 | 216,970 | 220,052 | 227,670 |
| 短期借款 | 45,498 | 53,288 | 47,376 | 18,476 | 24,351 | 17,136 |
| 应付款项 | 63,899 | 71,750 | 65,105 | 115,763 | 111,039 | 124,535 |
| 其他流动负债 | 855 | 843 | 947 | 2,742 | 2,512 | 2,590 |
| 流动负债 | 110,252 | 125,881 | 113,427 | 136,981 | 137,902 | 144,261 |
| 长期贷款 | 7,977 | 3,651 | 8,139 | 9,082 | 9,082 | 9,091 |
| 其他长期负债 | 6,890 | 3,683 | 17,794 | 22,769 | 22,769 | 21,521 |
| 负债 | 125,119 | 133,215 | 139,360 | 168,831 | 169,752 | 174,873 |
| 普通股股东权益 | 43,037 | 43,614 | 44,820 | 46,527 | 48,588 | 50,894 |
| 少数股东权益 | 2,212 | 1,983 | 1,810 | 1,612 | 1,712 | 1,902 |
| 负债股东权益合计 | 170,368 | 178,812 | 185,990 | 216,970 | 220,052 | 227,670 |

| 比率分析 | | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.066 | 0.054 | 0.146 | 0.194 | 0.227 | 0.250 |
| 每股净资产 (元) | 4.053 | 4.107 | 4.221 | 4.382 | 4.576 | 4.793 |
| 每股经营现金净流 (元) | 1.359 | 0.000 | 0.000 | 4.061 | 0.209 | 1.605 |
| 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.033 | 0.033 | 0.033 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 1.62% | 1.31% | 3.47% | 4.42% | 4.96% | 5.22% |
| 总资产收益率 | 0.41% | 0.32% | 0.84% | 0.95% | 1.09% | 1.17% |
| 投入资本收益率 | 3.98% | 4.24% | 5.51% | 8.29% | 8.83% | 11.40% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | -10.88% | -25.60% | 1.98% | 32.55% | 7.38% | 4.60% |
| EBIT 增长率 | 45.66% | 8.00% | 14.09% | 7.82% | 17.17% | 9.38% |
| 净利润增长率 | 500.10% | -17.75% | 171.25% | 32.17% | 17.18% | 10.24% |
| 总资产增长率 | 1.74% | 4.96% | 4.01% | 16.66% | 1.42% | 3.46% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 4.7 | 9.8 | 10.4 | 12.0 | 10.0 | 10.0 |
| 存货周转天数 | 123.2 | 161.7 | 160.9 | 165.0 | 150.0 | 150.0 |
| 应付账款周转天数 | 95.6 | 125.4 | 111.3 | 138.0 | 110.0 | 110.0 |
| 固定资产周转天数 | 277.7 | 401.0 | 439.4 | 370.1 | 361.4 | 362.5 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 102.63% | 91.03% | 101.81% | 21.04% | 26.85% | 3.17% |
| EBIT 利息保障倍数 | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 1.9 |
| 资产负债率 | 73.44% | 74.50% | 74.93% | 77.81% | 77.14% | 76.81% |

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。