

河钢股份(000709)/钢铁

二季度盈利维持较高水平

评级：增持(维持)

市场价格：4.45

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

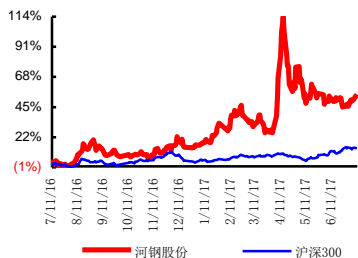
联系人：邓轲

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.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)	4.45
市值(百万元)	47,253
流通市值(百万元)	47,245

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩处于持续改善通道
- 2 盈利继续维持高位
- 3 四季度业绩持续改善

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	102,273.	109,120.	113,545.1
增长率 yoy%	-25.60%	1.98%	37.19%	6.69%	4.05%
净利润	402	1,430	2,104	2,820	2,976
增长率 yoy%	-17.75%	171.25%	49.71%	19.46%	5.54%
每股收益(元)	0.05	0.15	0.22	0.26	0.28
每股现金流量	1.35	0.12	2.37	1.42	1.16
净资产收益率	1.31%	3.47%	5.03%	5.67%	5.64%
P/E	61.66	22.80	20.88	17.48	16.56
PEG	—	0.13	0.42	0.90	2.99
P/B	0.81	0.79	1.05	0.99	0.93

备注：

投资要点

- **业绩概要：**公司发布 2017 年半年度业绩预告，报告期内公司实现归属于上市公司净利润约 11.5 亿元-12.7 亿元，比上年同期增长 181.17%-210.51%，折合 EPS 为 0.108 元~0.12 元。去年同期公司实现净利 4.09 亿元，EPS 为 0.039 元；
- **二季度业绩维持较高水平：**根据公司最新的业绩预告，预计公司二季度单季实现盈利 5.01 亿元-6.21 亿元，折合 EPS 为 0.05 元-0.06 元，环比一季度变化-22.80%至-4.31%，虽然公司二季度盈利有所下滑，但整体盈利水平仍保持较高水平。若根据上半年钢产量约 1390 万吨进行测算，报告期内公司实现单吨盈利 83 元-91 元，其中二季度单季吨钢净利为 72 元-89 元；
- **板材盈利下行对公司业绩环比增长形成拖累：**公司作为年产量近 2800 万吨的大型钢铁生产集团，板材占比接近 70%，包括热轧板、冷轧板以及中厚板，剩余部分为棒线材，因此板材盈利对公司业绩有着举足轻重影响。而从行业情况来看，三月中下旬以来的钢价调整导致板材盈利出现较大回落，虽然 6 月份至今出现快速上修，但整体盈利水平较一季度仍有差距。我们测算二季度热轧板吨钢毛利为 288 元，低于一季度 468 元水平，而冷轧产品则下滑至盈亏平衡线，整体处于微利状态。因此，虽然公司棒线材盈利继续处于高位区间（行业二季度吨钢毛利环比增长 330 元），但是占比更大的板材盈利的下行仍对公司二季度业绩高增形成一定拖累；
- **全年盈利有望维持较高水平：**自 5 月份以来钢企盈利一直处于较高水平，螺纹钢上半年平均吨钢毛利逼近 500 元，近一月吨钢毛利远超 800 元，部分企业甚至达到 1000 元以上。而之前一直相较疲弱的板材盈利也加速修复，近一月平均吨钢毛利水平突破 500 元，重回年初高盈利状态。今年经济整体呈现稳态走势，由于贷款利率上升速度偏慢，地产销售端下滑速度低于市场预期，而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢，整体经济更加接近于平稳状态。在此背景下，钢铁行业由于近年来供给端调整充分，企业盈利有望维持偏高水平；
- **投资建议：**公司作为全品类的大型钢铁生产集团，在大宗商品高度同质化下，企业盈利取决于行业景气程度。今年宏观环境持稳为钢铁需求提供良好支撑，而行业供给端在经历多年的调整出清之后目前供需格局处于紧平衡状态，并进一步带来相关企业业绩持续高增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.22 元、0.26 元以及 0.28 元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**利率上行过快对钢铁需求形成压制。

图表 1: 财务报表预测

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	102,274	109,121	113,545
增长率	-10.88%	-25.6%	2.0%	37.2%	6.7%	4.1%
营业成本	-87,546	-63,366	-64,261	-88,713	-94,549	-98,391
% 销售收入	89.1%	86.7%	86.2%	86.7%	86.6%	86.7%
毛利	10,712	9,737	10,290	13,561	14,572	15,155
% 销售收入	10.9%	13.3%	13.8%	13.3%	13.4%	13.3%
营业税金及附加	-122	-140	-296	-389	-196	-204
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%
营业费用	-649	-612	-811	-1,125	-982	-1,192
% 销售收入	0.7%	0.8%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%
管理费用	-5,327	-4,003	-3,498	-5,257	-5,543	-5,768
% 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	6,791	7,850	7,990
% 销售收入	4.7%	6.8%	7.6%	6.6%	7.2%	7.0%
财务费用	-3,866	-4,492	-3,990	-3,906	-4,284	-4,347
% 销售收入	3.9%	6.1%	5.4%	3.8%	3.9%	3.8%
资产减值损失	-143	-42	-305	-309	-22	-62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	70
投资收益	295	91	190	194	182	178
% 税前利润	31.5%	16.3%	11.7%	6.9%	4.8%	4.7%
营业利润	899	539	1,580	2,769	3,726	3,829
营业利润率	0.9%	0.7%	2.1%	2.7%	3.4%	3.4%
营业外收支	39	21	36	37	34	34
税前利润	937	560	1,616	2,806	3,759	3,863
利润率	1.0%	0.8%	2.2%	2.7%	3.4%	3.4%
所得税	-220	-158	-186	-701	-940	-966
所得税率	23.5%	28.3%	11.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	717	402	1,430	2,104	2,820	2,897
少数股东损益	20	-172	-126	-224	38	-39
归属于母公司的净利润	697	573	1,555	2,329	2,782	2,936
净利率	0.7%	0.8%	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%

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	16,682	17,585	18,721
应收款项	6,832	5,446	5,812	7,473	8,088	8,424
存货	29,269	26,884	29,780	37,648	40,940	42,450
其他流动资产	7,950	5,592	4,927	5,839	6,008	6,188
流动资产	56,078	54,601	54,791	67,642	72,621	75,784
% 总资产	32.9%	30.5%	29.5%	33.7%	35.0%	35.9%
长期投资	2,909	2,917	2,855	2,835	2,815	2,815
固定资产	109,966	118,829	126,066	128,127	129,720	130,601
% 总资产	64.5%	66.5%	67.8%	63.8%	62.6%	61.8%
无形资产	450	473	469	417	394	380
非流动资产	114,290	124,211	131,199	133,188	134,737	135,604
% 总资产	67.1%	69.5%	70.5%	66.3%	65.0%	64.1%
资产总计	170,368	178,812	185,990	200,830	207,358	211,388
短期借款	45,498	53,288	47,376	33,486	30,897	28,916
应付款项	63,899	71,750	65,105	90,729	99,057	102,125
其他流动负债	855	843	947	1,854	1,074	1,110
流动负债	110,252	125,881	113,427	126,069	131,028	132,151
长期贷款	7,977	3,651	8,139	9,082	9,082	9,091
其他长期负债	7,319	3,683	17,794	17,794	16,544	16,544
负债	125,548	133,215	139,360	152,945	156,653	157,786
普通股股东权益	42,958	43,614	44,820	46,300	49,082	52,018
少数股东权益	2,212	1,983	1,810	1,586	1,623	1,585
负债股东权益合计	170,368	178,812	185,990	200,830	207,358	211,388

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	0.219	0.262	0.276
每股净资产 (元)	4.046	4.107	4.221	4.360	4.622	4.899
每股经营现金净流 (元)	1.359	1.353	0.115	2.370	1.416	1.162
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.080	0.080	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.62%	1.31%	3.47%	5.03%	5.67%	5.64%
总资产收益率	0.41%	0.32%	0.84%	1.16%	1.34%	1.39%
投入资本收益率	3.98%	4.24%	5.51%	6.60%	7.82%	7.99%
增长率						
营业总收入增长率	-10.88%	-25.60%	1.98%	37.19%	6.69%	4.05%
EBIT增长率	45.66%	8.00%	14.09%	19.46%	15.60%	1.78%
净利润增长率	500.10%	-17.75%	171.25%	49.71%	19.46%	5.54%
总资产增长率	2.03%	4.74%	4.01%	7.98%	3.25%	1.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.7	9.8	10.4	9.2	9.7	9.7
存货周转天数	123.2	161.7	160.9	154.9	158.0	157.5
应付账款周转天数	95.6	125.4	111.3	113.4	114.7	113.7
固定资产周转天数	277.7	401.0	439.4	358.3	352.4	354.9
偿债能力						
净负债/股东权益	102.80%	91.03%	101.81%	67.18%	54.05%	45.23%
EBIT利息保障倍数	1.2	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8
资产负债率	73.54%	74.50%	74.93%	76.16%	75.55%	74.64%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	717	402	1,430	2,104	2,820	2,897
少数股东损益	0	0	0	-224	38	-39
非现金支出	3,812	4,375	5,176	5,797	6,130	6,773
非经营收益	3,004	2,484	1,939	2,097	1,739	1,546
营运资金变动	6,901	7,105	-7,320	15,165	4,349	1,126
经营活动现金净流	14,434	14,366	1,225	24,939	15,076	12,303
资本开支	7,860	12,751	10,576	7,690	7,654	7,604
投资	0	1,240	98	50	-20	-50
其他	4	496	7	194	182	248
投资活动现金净流	-7,855	-11,014	-10,471	-7,446	-7,491	-7,406
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-2,147	-543	2,080	-12,947	-3,839	-1,972
其他	-4,167	-2,464	4,950	-2,360	-2,804	-1,827
筹资活动现金净流	-6,314	-3,007	7,030	-15,307	-6,644	-3,799
现金净流量	265	344	-2,217	2,186	941	1,098

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。