

## 河钢股份(000709)/钢铁

## 主营业绩稳健, 钒钛锦上添花

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 4.74

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

联系人: 邓轲

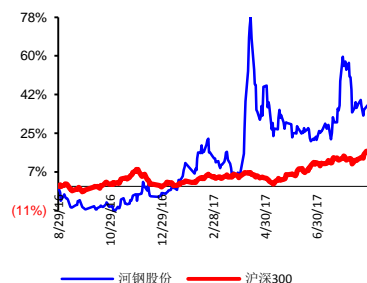
电话: 021-20315223

联系人: 曹云

电话: 021-20315766

**基本状况**

总股本(百万股)	10,619
流通股本(百万股)	10,617
市价(元)	4.74
市值(百万元)	50,332
流通市值(百万元)	50,324

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 二季度盈利维持较高水平
- 2 业绩处于持续改善通道
- 3 盈利继续维持高位

**公司盈利预测及估值**

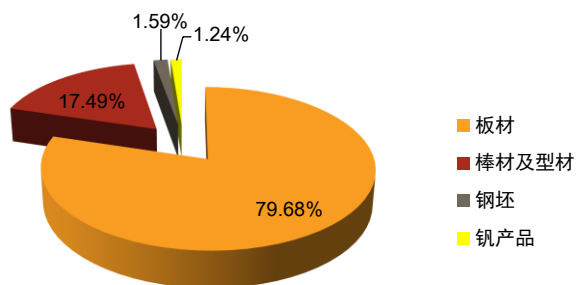
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	73,103.43	74,551.01	106,098.	111,286.5	114,569.4
增长率 yoy%	-25.60%	1.98%	42.32%	4.89%	2.95%
净利润	573.45	1,555.48	4,419.76	4,916.44	5,141.45
增长率 yoy%	-17.75%	171.25%	184.14%	11.24%	4.58%
每股收益(元)	0.05	0.15	0.42	0.46	0.48
每股现金流量	1.35	0.12	1.90	1.53	1.02
净资产收益率	1.31%	3.47%	9.13%	9.22%	8.80%
P/E	61.66	22.80	11.39	10.24	9.79
PEG	—	0.13	0.06	0.91	2.14
P/B	0.81	0.79	1.04	0.94	0.86

备注:

**投资要点**

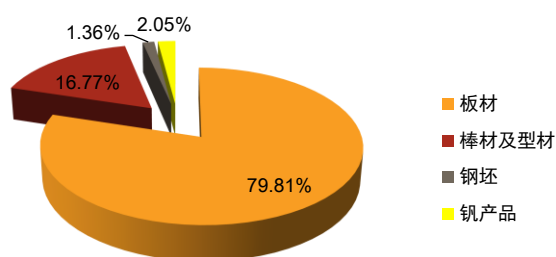
- 业绩概要:** 公司 2017 年上半年实现营业收入 544.6 亿元, 同比增长 43.65%; 实现归属上市公司股东净利润 12.51 亿元, 同比增长 205.82%; 扣非后归属上市公司股东净利润 12.53 亿元, 同比增长 215.26%。上半年 EPS 为 0.12 元, 单季度 EPS 分别为 0.06 元、0.06 元;
- 吨钢数据:** 上半年公司生产铁 1385 万吨, 同比降低 4.43%; 钢 1414 万吨, 同比增长 0.14%; 钢材 1355 万吨, 同比增长 1.27%。结合数据折算吨钢售价 3628 元/吨, 吨钢成本 3176 元/吨, 吨钢毛利 452 元/吨, 同比分别增加 1087 元/吨、943 元/吨、143 元/吨;
- 基本面平稳, 盈利高位运行:** 上半年以基建和地产为代表的宏观经济偏稳运行, 同时受益于行业多年来供给端调整充分以及“地条钢”取缔, 供需面偏强态势下钢铁行业盈利维持高位。3.17 地产调控以及后续的监管趋严导致二季度钢价走弱, 其中板材盈利有所下滑。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, 因此板材盈利变动与公司业绩紧密相关, 受此影响, 二季度盈利环比一季度下滑 7.4%, 但整体仍处于较强区间。上半年三项费用同比有所上升, 其中销售费用和管理费用分别增长 23.81% 和 22.11%, 销售费用增长主要是由于运价提升导致运输费上升, 管理费用则是由技术开发费以及职工薪酬增加所致;
- 钒钛项目建设加速推进:** 除了钢铁主业外, 公司还坐拥国内第二大钒产品生产企业承德分公司, 目前钒产品产能 2.2 万吨, 2016 年产量 1.44 万吨, 除自用外外销 1.18 万吨。为进一步发挥钒钛特色优势, 公司决定设立全资子公司, 着重打造钒钛新主业。2015 年底以来, 钒产品价格一路反弹, 今年 7 月份单月相关产品平均价格更是翻倍增长。受地条钢取缔、螺纹钢质检加强需求提振, 停产检修、环保督查、限制钒渣进口三方面因素供给收缩, 导致供需失衡价格进入上涨区间, 且短期因素的强烈刺激致使价格飙涨。公司钒产品毛利率由去年同期的 9.16% 大幅提升至 21.92%, 尽管上半年看利润贡献占比仅为 2%, 但考虑到大幅提价是从 7 月份开始, 预计下半年将对公司业绩带来一定增量;
- 关注环保限产影响:** 8 月 21 日, 环保部等多部委联合印发《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》, 提出冬季取暖季拟对钢铁焦化铸造行业实施部分错峰生产, 9 月底前制定错峰限停产方案, 石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市, 采暖季钢铁产能限产 50%。由于公司主要生产基地皆处于重点管控城市内, 因此后续可能会对公司正常生产造成一定影响, 需要进一步关注环保限产落实情况;
- 投资建议:** 公司作为大型综合钢铁生产集团, 受益于供需偏强格局, 高盈利有望进一步延续。7 月至今行业热轧和冷轧吨钢毛利分别较今年上半年增加 369 元/吨和 204 元/吨, 预计三季度板材盈利改善幅度将较为明显。同时钒钛新主业建设加速推进有望为公司业绩带来新的增长动能。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 0.42 元、0.46 元, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 利率上行过快。

图表 1: 分产品销售收入占比



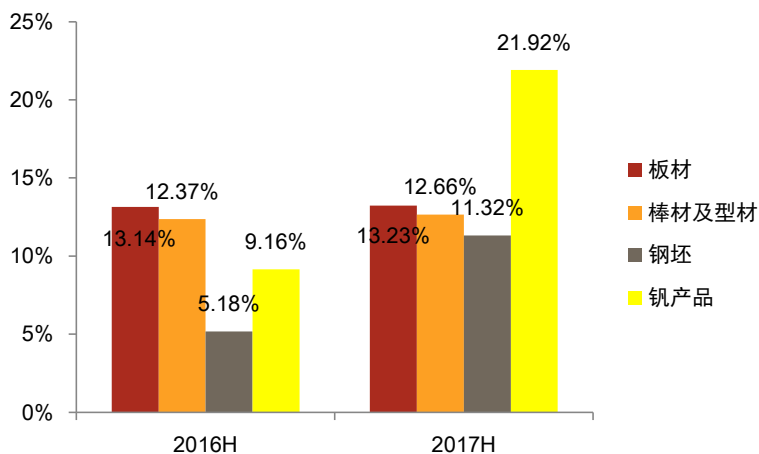
来源: 中泰证券研究所

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: 分产品营业利润率



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 吨钢盈利能力比较

	2012	2013	2014	2015	2016	2016H	2017H
钢产量(万吨)	2900	3039	3084	3141	2896	1412	1414
钢铁业营业收入(百万元)	104562	101988	94276	69601	70574	35886	51294
钢铁业营业成本(百万元)	95935	93007	83672	59972	60478	31534	44909
销售费用(百万元)	588	598	649	612	811	363	450
管理费用(百万元)	5702	5489	5327	4003	3498	1957	2389
财务费用(百万元)	2769	3285	3866	4492	3990	1852	1872
净利润(百万元)	109	116	697	573	1555	409	1251
EPS	0.01	0.01	0.07	0.05	0.15	0.04	0.12
吨钢售价(元/吨)	3606	3356	3057	2216	2437	2541	3628
吨钢成本(元/吨)	3308	3060	2713	1909	2088	2233	3176
吨钢毛利(元/吨)	297	296	344	307	349	308	452
吨钢三项费用(元/吨)	312	308	319	290	287	295	333
吨钢净利润(元/吨)	4	4	23	18	54	29	88

来源: 中泰证券研究所

图表 5: 单季度财务指标比较

	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	18762	11910	17830	20081	21201	15439	28320	26140
营业成本(百万元)	16620	8877	15958	17318	18280	12705	25413	22493
销售费用(百万元)	193	76	158	205	214	234	213	236
管理费用(百万元)	723	1401	737	1220	1206	335	824	1565
财务费用(百万元)	1091	1402	890	962	904	1234	959	912
利润总额(百万元)	129	44	104	347	565	599	835	859
所得税费用(百万元)	38	35	34	47	79	27	162	239
净利润(百万元)	151	66	117	292	524	622	649	602
EPS	0.01	0.01	0.01	0.03	0.05	0.06	0.06	0.06
毛利率	11.4%	25.5%	10.5%	13.8%	13.8%	17.7%	10.3%	13.9%
三项费用率	10.7%	24.2%	10.0%	11.9%	11.0%	11.7%	7.0%	10.4%
所得税率	29.6%	78.4%	32.4%	13.4%	14.0%	4.5%	19.4%	27.9%
净利润率	0.8%	0.6%	0.7%	1.5%	2.5%	4.0%	2.3%	2.3%

来源: 中泰证券研究所

图表 6: 财务数据预测

损益表(人民币百万元)							资产负债表(人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>98,257</b>	<b>73,103</b>	<b>74,551</b>	<b>106,098</b>	<b>111,287</b>	<b>114,569</b>	货币资金	12,026	16,680	14,272	23,540	29,303	30,446
增长率	-10.88%	-25.6%	2.0%	42.3%	4.9%	3.0%	应收款项	6,832	5,446	5,812	7,753	8,248	8,500
营业成本	-87,546	-63,366	-64,261	-91,952	-96,550	-99,446	存货	29,269	26,884	29,780	39,023	41,806	42,905
% 销售收入	89.1%	86.7%	86.2%	86.7%	86.8%	86.8%	其他流动资产	7,950	5,592	4,927	6,001	6,106	6,205
毛利	10,712	9,737	10,290	14,146	14,737	15,123	流动资产	56,078	54,601	54,791	76,317	85,464	88,056
% 销售收入	10.9%	13.3%	13.8%	13.3%	13.2%	13.2%	% 总资产	32.9%	30.5%	29.5%	36.4%	38.8%	39.3%
营业税金及附加	-122	-140	-296	-403	-423	-435	长期投资	2,909	2,917	2,855	2,855	2,855	2,855
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	109,966	118,829	126,066	128,200	129,793	130,674
营业费用	-649	-612	-811	-955	-1,002	-1,031	% 总资产	64.5%	66.5%	67.8%	61.2%	58.9%	58.4%
% 销售收入	0.7%	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	450	473	469	457	444	430
管理费用	-5,327	-4,003	-3,498	-4,774	-5,008	-5,156	非流动资产	114,290	124,211	131,199	133,321	134,901	135,767
% 销售收入	5.4%	5.5%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	% 总资产	67.1%	69.5%	70.5%	63.6%	61.2%	60.7%
息税前利润 (EBIT)	4,613	4,982	5,685	8,014	8,304	8,501	<b>资产总计</b>	<b>170,368</b>	<b>178,812</b>	<b>185,990</b>	<b>209,639</b>	<b>220,365</b>	<b>223,823</b>
% 销售收入	4.7%	6.8%	7.6%	7.6%	7.5%	7.4%	短期借款	45,498	53,288	47,376	43,855	41,702	39,389
财务费用	-3,866	-4,492	-3,990	-3,745	-3,625	-3,545	应付款项	63,899	71,750	65,105	88,584	98,267	99,750
% 销售收入	3.9%	6.1%	5.4%	3.5%	3.3%	3.1%	其他流动负债	855	843	947	1,878	1,088	1,117
资产减值损失	-143	-42	-305	-13	-10	-7	流动负债	110,252	125,881	113,427	134,316	141,057	140,256
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	7,977	3,651	8,139	8,139	8,139	8,139
投资收益	295	91	190	174	166	173	其他长期负债	7,319	4,261	17,333	17,333	17,333	17,333
% 税前利润	31.5%	16.3%	11.7%	3.9%	3.4%	3.3%	<b>负债</b>	<b>125,548</b>	<b>133,793</b>	<b>138,898</b>	<b>159,787</b>	<b>166,528</b>	<b>165,727</b>
营业利润	899	539	1,580	4,430	4,835	5,122	<b>普通股股东权益</b>	<b>43,103</b>	<b>43,698</b>	<b>44,881</b>	<b>48,391</b>	<b>53,308</b>	<b>58,449</b>
营业利润率	0.9%	0.7%	2.1%	4.2%	4.3%	4.5%	少数股东权益	2,212	1,983	1,810	999	68	-813
营业外收支	39	21	36	32	31	32	<b>负债股东权益合计</b>	<b>170,368</b>	<b>178,812</b>	<b>185,990</b>	<b>209,639</b>	<b>220,365</b>	<b>223,823</b>
税前利润	937	560	1,616	4,461	4,866	5,154	<b>比率分析</b>						
利润率	1.0%	0.8%	2.2%	4.2%	4.4%	4.5%							
所得税	-220	-158	-186	-852	-881	-894	<b>每股指标</b>						
所得税率	23.5%	28.3%	11.5%	19.1%	18.1%	17.3%							
净利润	717	402	1,430	3,609	3,985	4,260	2014						
少数股东损益	20	-172	-126	-811	-931	-881	2015						
归属于母公司的净利润	697	573	1,555	4,420	4,916	5,141	2016						
净利率	0.7%	0.8%	2.1%	4.2%	4.4%	4.5%	2017E						
							2018E						
							2019E						
<b>现金流量表(人民币百万元)</b>													
净利润	717	402	1,430	3,609	3,985	4,260	净资产收益率	1.62%	1.31%	3.47%	9.13%	9.22%	8.80%
少数股东损益	0	0	0	-811	-931	-881	总资产收益率	0.41%	0.32%	0.84%	2.11%	2.24%	2.30%
非现金支出	3,812	4,375	5,176	5,501	6,118	6,718	投入资本收益率	3.97%	4.24%	5.51%	7.98%	8.80%	9.00%
非经营收益	3,004	2,484	1,939	-206	-197	-205	<b>增长率</b>						
营运资金变动	6,901	7,105	-7,320	11,322	6,349	56							
<b>经营活动现金净流</b>	<b>14,434</b>	<b>14,366</b>	<b>1,225</b>	<b>19,415</b>	<b>15,324</b>	<b>9,948</b>	营业总收入增长率	-10.88%	-25.60%	1.98%	42.32%	4.89%	2.95%
资本开支	7,860	12,751	10,576	7,578	7,656	7,546	EBIT增长率	45.66%	8.00%	14.09%	40.97%	3.63%	2.37%
投资	0	1,240	98	0	0	0	净利润增长率	500.10%	-17.75%	171.25%	184.14%	11.24%	4.58%
其他	4	496	7	174	166	173	总资产增长率	2.04%	5.04%	3.41%	12.72%	5.12%	1.57%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-7,855</b>	<b>-11,014</b>	<b>-10,471</b>	<b>-7,404</b>	<b>-7,490</b>	<b>-7,373</b>	<b>资产管理能力</b>						
股权募资	0	0	0	0	0	0							
债权募资	-2,147	-543	2,080	-3,521	-2,153	-2,313	应收账款周转天数						
其他	-4,167	-2,464	4,950	-33	-849	0	4.7						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-6,314</b>	<b>-3,007</b>	<b>7,030</b>	<b>-3,554</b>	<b>-3,002</b>	<b>-2,313</b>	123.2						
<b>现金净流量</b>	<b>265</b>	<b>344</b>	<b>-2,217</b>	<b>8,458</b>	<b>4,831</b>	<b>262</b>	95.6						
							277.7						
							401.0						
							439.4						
							345.4						
							345.7						
							351.9						
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益						
							102.48%						
							90.86%						
							101.68%						
							70.23%						
							50.15%						
							40.45%						
							EBIT利息保障倍数						
							1.2						
							1.1						
							1.4						
							2.1						
							2.3						
							2.4						
							资产负率率						
							73.48%						
							74.55%						
							74.84%						
							76.39%						
							75.73%						
							74.20%						

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。