天风证券 TF SECURITIES

河钢股份（000709）

证券研究报告
2017 年 11 月 03 日

河钢股份：价格提升助推业绩 雄安新区保障未来需求

事件

河钢股份 10 月 24 日下午发布 2017 年第三季度公告，公告显示 2017 年前三季度实现营业收入 869 亿元，同比增长 47.02%，实现归母净利润 21.95 亿元，同比增长 135.18%；其中，第三季度实现营收 324 亿元，同比增长 53.04%，实现归母净利润 9.44 亿元，同比增长 80.09%。

受益国家政策，钢价上行助力盈利上涨

公司产品结构丰富，涵盖螺纹钢、线材、型材等多个品种，其中以板材为主。2017 年半年报中，公司板材产品实现营业收入 354 亿元，较上年同期增长 31.74%；棒材及型材产品实现营业收入 77.73 亿元，较上年同期增长 24.61%。在公司 3000 万吨产能中，板材正比达 65.4%，棒材及型材占比为 23.27%。2017 年前三季度，受益于行业回暖，钢价上行，9 月份国内钢材价格指数为 113.8 点，较 6 月份末的 101 增长 12.67%，较去年同期 75.56 增长 50.6%，长材、板材价格指数在三季度末分别为 118.57 和 110.86，同比分别增长 59.8%和 41.3%，助力公司业绩提升。第四季度随着供给侧改革的继续推进，板材供需关系将得到进一步改善，板材产品毛利率有望继续提升，看好公司全年业绩。

科技创新推动产品结构升级，高端产品开发成效显著

报告期内，公司研发投入加大，公司大力推进产品升级，围绕技术进步的核心任务，走品种质量高端路线，实现了盈利水平的大幅提升。2017 年前三季度，公司高端品种研发成效显著，其中汽车用钢实现名牌乘用车“整车造”，高级家电板实现国内高端品牌“全覆盖”，成为我国核电用钢、高级别家电用钢、高强建筑结构用钢、高强含钒抗震螺纹钢筋、高强耐侯铁塔用钢的第一品牌。公司加大研发投入，不断推动产品结构向高端化升级，使得公司的盈利能力和盈利可持续性均大幅增强。

雄安新区建设拉动区域钢材需求，看好公司未来发展

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，此举将进一步加快推进京津冀协同发展，对区域内的钢铁行业供需产生深远影响。从现有基础条件上看，雄县、容城、安新现有基础条件较差，城市配套建设不足，建设国家级新区几乎需要完全重建，对钢材需求巨大。此外，为其配套建设的城际高铁、高速公路都已进入前期准备或规划阶段，整体拉动区域内钢铁产品需求，公司钢铁产品盈利有望继续增加。

投资评级

公司处于钢铁大省河北省，收益于行业回暖，钢材价格持续上涨，公司利润空间不断加大。叠加十九大召开对钢铁行业依然紧抓，区域内钢材供给长时间不会放开，利好公司。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.26，0.30，0.32，PE 分别为 15.87，14.03，13.07 倍。给予公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、环保限产影响，公司经营风险。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	73,103.43	74,551.01	107,100.10	108,011.20	110,711.50
增长率(%)	(25.60)	1.98	43.66	0.85	2.50
EBITDA(百万元)	9,358.70	10,435.76	9,465.58	8,895.54	9,105.95
净利润(百万元)	573.45	1,555.48	2,797.57	3,162.63	3,396.59
增长率(%)	(17.75)	171.25	79.85	13.05	7.40
EPS(元/股)	0.05	0.15	0.26	0.30	0.32
市盈率(P/E)	77.40	28.54	15.87	14.03	13.07
市净率(P/B)	1.02	0.99	0.95	0.92	0.89
市销率(P/S)	0.61	0.60	0.41	0.41	0.40
EV/EBITDA	8.18	7.91	7.31	7.55	5.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.19 元
目标价格	6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	10,618.61
流通 A 股股本(百万股)	10,616.90
A 股总市值(百万元)	44,491.97
流通 A 股市值(百万元)	44,484.80
每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	74.49
一年内最高/最低(元)	6.40/3.03

作者

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com
马金龙 联系人
majinlong@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	16,679.70	14,271.60	8,568.01	8,640.90	8,856.92
应收账款	2,617.26	2,814.08	3,450.40	570.58	599.11
预付账款	2,207.73	2,119.91	5,892.82	2,030.09	5,496.16
存货	26,883.65	29,779.68	47,985.53	36,909.61	43,389.94
其他	6,212.29	5,805.51	11,918.85	5,151.61	11,607.91
流动资产合计	**54,600.63**	**54,790.79**	**77,815.62**	**53,302.79**	**69,950.04**
长期股权投资	2,609.49	2,547.56	2,547.56	2,547.56	2,547.56
固定资产	81,563.41	97,971.46	104,592.12	106,400.55	105,308.64
在建工程	36,218.00	27,047.96	16,264.78	9,806.87	5,914.12
无形资产	391.14	392.40	369.92	347.44	324.95
其他	3,428.88	3,239.74	2,596.70	2,548.63	2,328.16
非流动资产合计	**124,210.92**	**131,199.13**	**126,371.07**	**121,651.04**	**116,423.43**
资产总计	**178,811.55**	**185,989.92**	**204,186.69**	**174,953.83**	**186,373.47**
短期借款	43,741.30	43,756.74	22,403.27	20,615.17	3,835.64
应付账款	24,222.86	20,600.34	45,064.00	26,033.26	42,410.07
其他	57,916.49	49,069.98	77,285.97	66,975.59	75,235.56
流动负债合计	**125,880.64**	**113,427.06**	**144,753.24**	**113,624.03**	**121,481.28**
长期借款	3,651.27	8,138.50	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付债券	1,247.49	6,231.50	4,156.09	3,878.36	4,755.32
其他	2,435.81	11,562.46	5,299.59	6,432.62	7,764.89
非流动负债合计	**7,334.58**	**25,932.46**	**11,455.68**	**12,310.98**	**14,520.21**
负债合计	**133,215.22**	**139,359.52**	**156,208.92**	**125,935.01**	**136,001.48**
少数股东权益	1,982.74	1,810.04	1,438.68	865.58	410.57
股本	10,618.61	10,618.61	10,618.61	10,618.61	10,618.61
资本公积	23,205.81	23,205.81	23,205.81	23,205.81	23,205.81
留存收益	32,913.29	34,150.21	35,920.48	37,534.64	39,342.80
其他	(23,124.12)	(23,154.27)	(23,205.81)	(23,205.81)	(23,205.81)
股东权益合计	**45,596.33**	**46,630.40**	**47,977.77**	**49,018.83**	**50,371.98**
负债和股东权益总	**178,811.55**	**185,989.92**	**204,186.69**	**174,953.83**	**186,373.47**

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	401.75	1,429.75	2,797.57	3,162.63	3,396.59
折旧摊销	4,332.66	4,870.96	4,663.75	5,003.21	5,207.88
财务费用	2,525.57	2,164.28	1,478.36	886.93	482.20
投资损失	(91.20)	(189.62)	(191.97)	(191.97)	(191.97)
营运资金变动	7,640.90	2,718.32	16,190.56	(4,669.19)	10,744.02
其它	(444.12)	(9,768.74)	(390.90)	(582.81)	(465.35)
经营活动现金流	**14,365.56**	**1,224.95**	**24,547.37**	**3,608.79**	**19,173.37**
资本支出	12,690.69	2,916.14	6,322.87	(1,053.03)	(1,282.27)
长期投资	7.94	(61.93)	0.00	0.00	0.00
其他	(23,713.09)	(13,325.61)	(6,190.90)	1,165.00	1,424.24
投资活动现金流	**(11,014.46)**	**(10,471.40)**	**131.97**	**111.97**	**141.97**
债权融资	58,234.54	61,745.86	33,900.78	32,678.54	15,639.47
股权融资	(4,456.04)	(3,987.26)	(1,497.46)	(854.43)	(449.67)
其他	(56,786.58)	(50,730.23)	(62,786.25)	(35,471.99)	(34,289.12)
筹资活动现金流	**(3,008.08)**	**7,028.37**	**(30,382.93)**	**(3,647.87)**	**(19,099.32)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**343.03**	**(2,218.08)**	**(5,703.59)**	**72.89**	**216.02**

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**73,103.43**	**74,551.01**	**107,100.10**	**108,011.20**	**110,711.50**
营业成本	63,365.99	64,261.20	95,500.00	98,630.00	97,500.00
营业税金及附加	139.50	296.02	254.33	297.17	335.70
营业费用	612.40	811.24	707.49	713.51	100.00
管理费用	4,003.24	3,498.01	5,864.94	4,500.00	8,856.92
财务费用	4,491.85	3,989.75	1,478.36	886.93	482.20
资产减值损失	42.32	304.69	163.47	170.16	212.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	91.20	189.62	191.97	191.97	191.97
其他	(182.39)	(379.25)	(383.94)	(383.94)	(383.94)
营业利润	**539.33**	**1,579.72**	**3,323.47**	**3,005.40**	**3,415.87**
营业外收入	41.07	49.80	54.40	48.42	50.87
营业外支出	20.27	13.46	22.49	18.74	18.23
利润总额	**560.12**	**1,616.06**	**3,355.37**	**3,035.08**	**3,448.51**
所得税	158.37	186.30	948.70	455.26	517.28
净利润	**401.75**	**1,429.75**	**2,406.67**	**2,579.82**	**2,931.23**
少数股东损益	(171.70)	(125.73)	(390.90)	(582.81)	(465.35)
归属于母公司净利润	**573.45**	**1,555.48**	**2,797.57**	**3,162.63**	**3,396.59**
每股收益（元）	0.05	0.15	0.26	0.30	0.32

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-25.60%	1.98%	43.66%	0.85%	2.50%
营业利润	-40.00%	192.91%	110.38%	-9.57%	13.66%
归属于母公司净利润	-17.75%	171.25%	79.85%	13.05%	7.40%
获利能力					
毛利率	13.32%	13.80%	10.83%	8.69%	11.93%
净利率	0.78%	2.09%	2.61%	2.93%	3.07%
ROE	1.31%	3.47%	6.01%	6.57%	6.80%
ROIC	4.00%	5.81%	3.75%	4.64%	4.67%
偿债能力					
资产负债率	74.50%	74.93%	76.50%	71.98%	72.97%
净负债率	119.81%	125.03%	132.02%	232.03%	167.98%
流动比率	0.43	0.48	0.54	0.47	0.58
速动比率	0.22	0.22	0.21	0.14	0.22
营运能力					
应收账款周转率	29.84	27.45	34.19	53.72	189.30
存货周转率	2.60	2.63	2.75	2.54	2.76
总资产周转率	0.42	0.41	0.55	0.57	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.05	0.15	0.26	0.30	0.32
每股经营现金流	1.35	0.12	2.31	0.34	1.81
每股净资产	4.11	4.22	4.38	4.53	4.71
估值比率					
市盈率	77.40	28.54	15.87	14.03	13.07
市净率	1.02	0.99	0.95	0.92	0.89
EV/EBITDA	8.18	7.91	7.31	7.55	5.43
EV/EBIT	15.21	14.82	14.41	17.24	12.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com