

河钢股份(000709)/钢铁

二季度业绩环比高增

评级: 增持(维持)

市场价格: 2.84

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

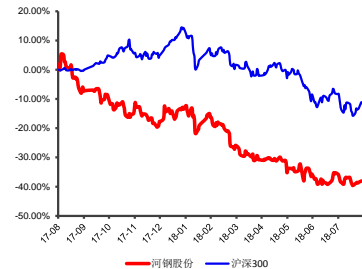
电话: 021-20315223

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)	2.84
市值(百万元)	30,158
流通市值(百万元)	30,152

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 环保限产拖累公司业绩
- 2 主营业务稳健, 钒钛锦上添花
- 3 二季度盈利维持较高水平
- 4 业绩处于持续改善通道
- 5 盈利继续维持高位

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	74,551	108,983	125,966	129,981	134,331
增长率 yoy%	1.98%	46.19%	15.58%	3.19%	3.35%
净利润	1,555	1,817	4,495	5,108	5,452
增长率 yoy%	171.25%	16.82%	147.38%	13.64%	6.72%
每股收益(元)	0.15	0.17	0.42	0.48	0.51
每股现金流量	0.12	1.55	0.91	1.65	1.61
净资产收益率	3.47%	3.97%	9.39%	10.14%	10.27%
P/E	19.39	16.60	6.71	5.90	5.53
PEG	0.32	0.37	0.05	0.10	0.12
P/B	0.67	0.66	0.63	0.60	0.57

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2018 年半年报, 报告期内实现营业收入 561.76 亿元, 同比增长 3.15%; 实现归属上市公司股东净利润 18.22 亿元, 同比增长 45.67%; 扣非后归属上市公司股东净利润为 17.9 亿元, 同比增长 42.89%。报告期内 E PS 为 0.17 元, 一、二季度 EPS 分别为 0.04 元、0.14 元;
- 吨钢数据:** 上半年公司产生铁 1193 万吨, 粗钢 1222 万吨, 钢材 1169 万吨, 受环保限产的影响, 同比分别下降 13.87%、7.97% 和 10.69%。结合半年报数据折算吨钢售价 4545 元、吨钢成本 3882 元、吨钢毛利 662 元, 同比分别上升 759 元、568 元和 191 元;
- 二季度业绩环比高增:** 采暖季期间限产区域内钢企产量受到压制、成本抬升, 业绩被显著拖累。公司三个生产基地分布在邯鄹(40%)、承德(20%)、唐山(40%), 皆位于限产区域内, 其中邯鄹限产比例高达 50%。二季度以来各区域限产解除或减弱, 公司通过提高废钢比、增加高端品种钢比例、提升产品综合售价等手段对冲部分限产影响, 同时行业层面伴随旺季需求的逐步释放, 钢价反弹明显修复 3 月份跌幅, 成本端铁矿石价格维持底部震荡态势, 行业盈利整体呈现环比改善趋势下公司二季度盈利环比大幅增长 288%。分产品来看, 板材营收及利润贡献占比接近 80%, 板材和棒材及型材毛利率分别为 15.4% 和 14.9%, 盈利向好趋势不减。报告期内, 销售费用和财务费用同比分别增长 14.4% 和 16.8%, 三项费用率为 9% 基本维持稳定;
- 钒业务边际贡献加大:** 8 月 28 日公司董事会审议通过议案, 同意与承德市国控投资集团有限公司共同出资设立“河钢承德钒钛新材料有限公司”。其中公司出资 9800 万元, 占注册资本的 98%。将有效整合、控制承德地区钒钛资源, 建设钒钛产业项目, 不断延伸钒钛产业链; 同时适时引入社会资本, 进一步整合国内外钒钛资源, 打造国际化的钒钛产业基地。随着环保限产趋严及禁止钒渣进口压制供给端释放, 钢铁行业基本面向好对钒产品需求形成支撑, 螺纹钢检标准趋严新增需求可观, 近期供需偏紧驱动钒价连创新高, 后期钒价有望维持高位甚至进一步上涨。2018 年上半年五氧化二钒平均价格为 18.4 万元, 2017 年平均价格为 11.6 万元, 增长幅度达 58.6%, 受益于此公司上半年钒产品毛利率增至 51%, 利润贡献占比达到 4.3%, 业绩边际贡献逐步加大;
- 关注环保限产影响:** 近期环保限产事件频发, 唐山市污染减排攻坚行动进行中, 供给端有效收缩刺激 7 月以来钢价持续上涨。《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确将重点区域由京津冀及周边地区进一步扩展至长三角地区及汾渭平原。环保标准逐步趋严, 产能端持续受限。外部贸易摩擦加剧背景下, 宏观政策持续微调, 货币端持续宽松, 财政政策转向积极, 近期财政部要求加快专项债发行和使用进度, 推动基建增速有望企稳, 整体需求延续性有望超预期。在产能和库存周期相对健康的情况下, 行业高盈利有望延续;
- 投资建议:** 二季度随着限产减弱, 受益于钢铁行业供需偏强格局, 公司盈利环比高增; 钒业务基本面向好, 边际贡献逐步加大。后续关注环保限产加强对公司影响。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.42 元、0.48 元和 0.51 元, 对应 PE 分别为 6.7X、5.9X 和 5.5X, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济下滑风险, 环保限产风险。

图表 1: 综合吨钢数据比较

	2013	2014	2015	2016	2017	2017H1	2017H2	2018H1
钢材产量(万吨)	2974	2960	2955	2786	2638	1355	1283	1169
钢铁业营业收入(百万元)	101988	94276	69601	70574	104738	51294	53444	53126
钢铁业营业成本(百万元)	93007	83672	59972	60478	91659	44909	46750	45385
销售费用(百万元)	598	649	612	811	1009	450	559	515
管理费用(百万元)	5490	5327	4003	3498	4327	2389	1938	2331
财务费用(百万元)	3285	3866	4492	3990	3702	1872	1831	2186
净利润(百万元)	137	717	402	1430	2126	1293	833	2181
EPS	0.01	0.07	0.05	0.15	0.17	0.12	0.05	0.17
吨钢售价(元/吨)	3429	3185	2355	2533	3970	3786	4166	4545
吨钢成本(元/吨)	3127	2827	2030	2171	3475	3314	3644	3882
吨钢毛利(元/吨)	302	358	326	362	496	471	522	662
吨钢三项费用(元/吨)	315	333	308	298	343	348	337	430
吨钢净利润(元/吨)	5	24	14	51	81	95	65	187

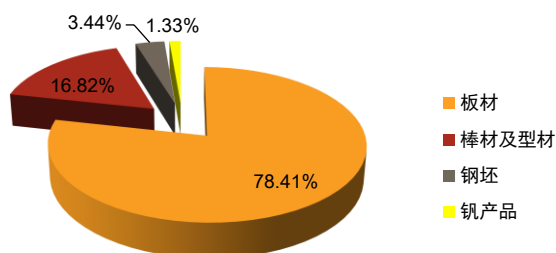
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务数据比较

	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入(百万元)	21201	15439	28320	26140	32446	22077	25034	31142
营业成本(百万元)	18280	12705	25413	22493	28713	18887	22148	25941
销售费用(百万元)	214	234	213	236	243	317	245	269
管理费用(百万元)	1206	335	824	1565	1064	873	886	1445
财务费用(百万元)	904	1234	959	912	944	887	1101	1085
利润总额(百万元)	565	599	835	859	1324	37	548	2166
所得税费用(百万元)	79	27	162	239	287	241	119	414
净利润(百万元)	486	572	674	619	1037	-204	429	1752
EPS	0.05	0.06	0.06	0.06	0.09	-0.04	0.04	0.14
毛利率	13.8%	17.7%	10.3%	13.9%	11.5%	14.5%	11.5%	16.7%
三项费用率	11.0%	11.7%	7.0%	10.4%	6.9%	9.4%	8.9%	9.0%
所得税率	14.0%	4.5%	19.4%	27.9%	21.7%	648.1%	21.7%	19.1%
净利润率	2.3%	3.7%	2.4%	2.4%	3.2%	-0.9%	1.7%	5.6%

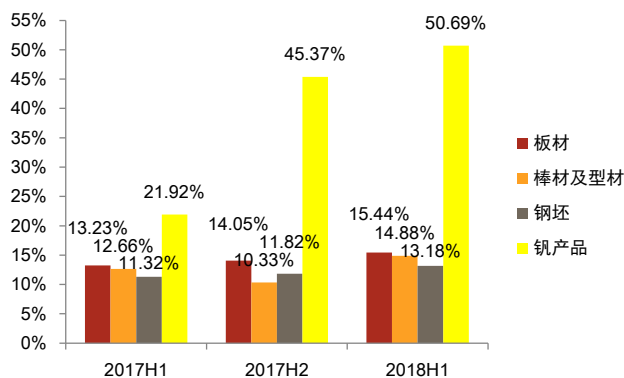
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 分产品营业收入占比

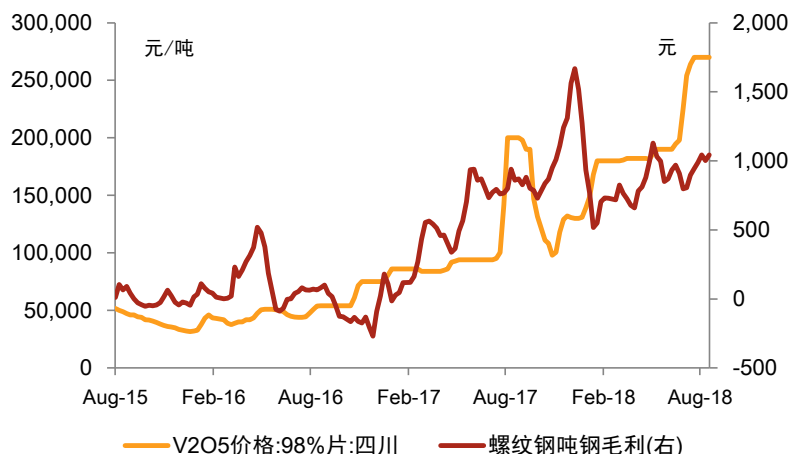


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 分产品毛利率



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 钒价与螺纹钢吨钢毛利走势


来源: Wind, 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)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	74,551	108,983	125,966	129,981	134,331
增长率	2.0%	46.2%	15.6%	3.2%	3.3%
营业成本	-64,261	-95,506	-108,161	-111,281	-115,005
% 销售收入	86.2%	87.6%	85.9%	85.6%	85.6%
毛利	10,290	13,477	17,805	18,699	19,325
% 销售收入	13.8%	12.4%	14.1%	14.4%	14.4%
营业税金及附加	-296	-529	-756	-780	-806
% 销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-811	-1,009	-1,159	-1,170	-1,209
% 销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-3,498	-4,327	-5,291	-5,199	-5,373
% 销售收入	4.7%	4.0%	4.2%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	5,685	7,612	10,600	11,551	11,937
% 销售收入	7.6%	7.0%	8.4%	8.9%	8.9%
财务费用	-3,990	-3,702	-4,012	-4,049	-3,938
% 销售收入	5.4%	3.4%	3.2%	3.1%	2.9%
资产减值损失	305	967	234	184	165
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	190	140	205	178	175
% 税前利润	8.5%	2.8%	2.9%	2.3%	2.1%
营业利润	2,189	5,016	7,027	7,863	8,338
营业利润率	2.9%	4.6%	5.6%	6.0%	6.2%
营业外收支	36	-40	52	16	9
税前利润	2,225	4,976	7,079	7,879	8,348
利润率	3.0%	4.6%	5.6%	6.1%	6.2%
所得税	-186	-929	-1,322	-1,502	-1,603
所得税率	8.4%	18.7%	18.7%	19.1%	19.2%
净利润	1,430	2,126	5,288	6,010	6,414
少数股东损益	-126	309	793	901	962
归属于母公司的净利润	1,555	1,817	4,495	5,108	5,452
净利率	2.1%	1.7%	3.6%	3.9%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1,430	2,126	5,288	6,010	6,414
加: 折旧和摊销	4,871	5,702	5,341	5,345	5,347
资产减值准备	305	967	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	2,164	2,662	4,012	4,049	3,938
投资收益	-190	-140	-205	-178	-175
少数股东损益	-126	309	793	901	962
营运资金的变动	2,718	6,096	-4,768	2,306	1,613
经营活动现金净流	1,225	16,407	9,669	17,531	17,138
固定资本投资	-7,237	-6,339	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-10,471	-13,631	167	140	146
股利分配	-849	-849	-2,351	-2,617	-2,731
其他	7,878	-424	-4,834	-14,428	-13,875
筹资活动现金净流	7,028	-1,273	-7,185	-17,044	-16,605
现金净流量	-2,218	1,503	2,651	627	679

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	17,015	19,666	20,293	20,293	20,972
应收款项	9,473	8,871	10,414	9,333	9,333
存货	23,147	29,732	25,909	30,955	30,955
其他流动资产	2,599	4,579	2,524	4,798	4,798
流动资产	52,234	62,848	59,140	66,057	66,057
% 总资产	27.5%	32.2%	31.7%	35.1%	35.1%
长期投资	3,089	3,089	3,089	3,089	3,089
固定资产	111,110	105,817	100,522	95,224	95,224
% 总资产	58.4%	54.1%	53.9%	50.6%	50.6%
无形资产	370	330	288	247	247
非流动资产	137,914	132,607	127,296	121,972	121,972
% 总资产	72.5%	67.8%	68.3%	64.9%	64.9%
资产总计	190,148	195,455	186,436	188,029	188,029
短期借款	43,235	54,681	50,217	40,281	40,281
应付款项	64,092	67,283	65,250	73,097	73,097
其他流动负债	5,913	5,913	5,913	5,913	5,913
流动负债	113,241	127,878	121,380	119,291	119,291
长期贷款	13,100	5,915	0	0	0
其他长期负债	16,148	11,156	11,156	11,156	11,156
负债	142,489	144,949	132,537	130,448	130,448
普通股股东权益	45,827	47,880	50,372	53,093	53,093
少数股东权益	1,832	2,625	3,527	4,489	4,489
负债股东权益合计	190,148	195,455	186,436	188,029	188,029

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.17	0.42	0.48	0.51	0.51
每股净资产 (元)	4.32	4.51	4.74	5.00	5.00
每股经营现金净流 (元)	1.55	0.91	1.65	1.61	1.61
每股股利 (元)	0.08	0.22	0.25	0.25	0.25
回报率					
净资产收益率	3.97%	9.39%	10.14%	10.27%	10.27%
总资产收益率	1.12%	2.71%	3.22%	3.41%	3.41%
投入资本收益率	5.15%	8.99%	9.87%	11.12%	11.12%
增长率					
营业总收入增长率	46.19%	15.58%	3.19%	3.35%	3.35%
EBIT 增长率	21.82%	55.80%	9.22%	3.47%	3.47%
净利润增长率	16.82%	147.38%	13.64%	6.72%	6.72%
总资产增长率	2.24%	2.79%	-4.61%	0.85%	0.85%
资产管理能力					
应收账款周转天数	9.9	11.5	10.7	11.1	11.1
存货周转天数	87.4	75.6	77.1	76.2	76.2
应付账款周转天数	63.6	60.0	55.0	57.5	57.5
固定资产周转天数	345.3	310.0	285.7	262.3	262.3
偿债能力					
净负债/股东权益	96.80%	88.66%	62.56%	40.03%	40.03%
EBIT 利息保障倍数	1.8	2.6	2.9	3.0	3.0
资产负债率	74.94%	74.16%	71.09%	69.38%	69.38%

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。