

河钢股份 (000709)

二季度盈利环比高增，环保限产对公司影响或边际趋弱

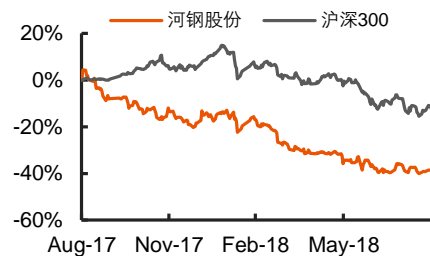
推荐 (维持)

现价: 2.83 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.hebgtof.com
大股东	邯钢钢铁集团/39.73%
实际控制人	河北省国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	10,619
流通 A 股(百万股)	10,617
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	300.51
流通 A 股市值(亿元)	300.46
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	73.80

行情走势图



相关研究报告

- 《河钢股份*000709*前三季度业绩大幅增长，四季度业绩仍有望保持》 2017-10-24
- 《河钢股份*000709*优质区域龙头，业绩稳健阔步前行》 2017-10-22

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2018年半年报，1H18实现营业收入561.8亿元，同比增长3.2%；归母净利润18.2亿元，同比增长45.7%；每股收益0.17元，每股净资产4.39元。

平安观点:

- **二季度盈利环比高增：**公司二季度单季实现营业收入 311.42 亿元，同比增长 19.14%，环比增长 24.40%；实现归母净利润 14.49 亿元，同比增长 140.92%，环比增长 288.63%。二季度实现盈利创历史同期最好水平。主要原因：1) 二季度环保限产影响较一季度明显趋弱。公司主要三个生产基地邯钢、承德、唐山，均位于 17—18 年秋冬采暖季环保限产区域内。二季度以来，各区域限产纷纷解除或减弱，公司生产经营环境整体优于一季度。2) 二季度行业平均吨钢毛利高于一季度。据我们模拟吨钢毛利测算，二季度螺纹钢吨钢毛利环比上升 16.5%，热轧卷板吨钢毛利环比上升 24.7%。公司板材产品营收占比超过 60%，二季度贡献更多业绩。
- **行业景气叠加内部精益管理助力公司量减利增：**2018 年上半年，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，比去年同期分别下降 13.87%、7.97%和 10.69%；产钒渣 5.49 万吨，较去年同期下降 28.45%。于此同时，上半年钢铁业务毛利率 14.57%，同比提高 2.12%，环比 2017 年下半年提高 2.05%。主要是由于两方面原因：一方面是行业景气，钢矿价差扩大。上半年中国钢材综合价格指数平均 (CSPI) 为 114.71 点，较上年同期均值上涨 14.95 点，涨幅为 14.98%，钢价持续高位运行，而同期普氏 62%铁矿石价格指数半年度均值为 69.8 美元/吨，同比下跌 6.25%，钢矿价差扩大；另一方面，公司不断优化限停产新常态下的生产组织模式，以提高废钢使用比例、增加高端品种钢比例、提升产品综合售价等措施，在产销量下降同时确保盈利保持增长。
- **环保限产对公司影响或边际趋弱：**8 月中旬，生态环境部印发了《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》(下称

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	74551	108983	111708	115059	119661
YoY(%)	2.0	46.2	2.5	3.0	4.0
净利润(百万元)	1555.5	1817	2479	2605	2841
YoY(%)	171.2	16.8	36.4	5.1	9.1
毛利率(%)	13.8	12.4	13.0	13.2	13.3
净利率(%)	2.1	1.7	2.2	2.3	2.4
ROE(%)	3.1	4.5	5.3	5.3	5.5
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.23	0.25	0.27
P/E(倍)	19.4	16.6	12.2	11.6	10.6
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

《方案》)意见征询稿。整体来看,《方案》在执行范围、执行时间和执行力度方面都超过去年,对行业供需格局影响可能更大。同时,方案也进一步明确了达标排放的企业可不予错峰生产,也更加科学合理。随着公司环保投入不断增加,公司整体环保水平大幅提升,主要排放指标优于国家钢铁企业清洁生产一级标准;核心生产厂唐山分公司、邯郸分公司均入选国家工信部公布的绿色制造企业。另外,在去年采暖季环保洗礼下,公司已经建立起限停产新常态下的生产组织模式,应对停限产措施更加得力。整体来看,随着公司环保改造不断投入和应对措施持续提升,今冬环保限产对公司影响或边际趋弱。在下半年行业景气依旧的前提下,公司盈利有望实现同比增长。

- **盈利预测与投资建议:** 鉴于前期预测低估环保限产影响,我们下调公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.23 元 (-0.12 元)、0.25 元 (-0.13 元), 预计 2020 年 EPS 为 0.27 元。但公司作为国内大型上市钢企,规模、装备、技术、产品等优势仍然存在,同时今冬采暖季环保限产对公司影响或边际趋弱,公司下半年或可继续保持较好盈利水平,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压,导致行业供需格局恶化,进而公司业绩也不可避免受到影响,业绩增速可能不达预期; 2、行业供给侧改革及环保政策出现松动。如果去产能政策出现松动,进度不及预期,产能有可能出现反弹;同时,环保限产政策松动也可能导致产能释放超预期,影响钢材价格的稳定; 3、政策落实不及预期的风险。7 月底政治局会议强调的“基建补短板”、“积极财政要更加积极”等经济调整政策,都有赖于后续的具体细则出台和落地实施,如果各项细则出台及落实不及预期,政策效果可能要大打折扣; 4、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨,将造成公司生产成本上升,导致公司利润被侵蚀,影响公司经营和健康发展; 5、环保及安全事故风险。随着国家对环保和节能减排要求更加严格,公司环境治理成本及运行成本不断提高,对经营业绩有一定影响;同时,由于钢铁生产工序链条长,容易发生安全事故,一旦公司发生重大生产安全事故,将有可能导致公司进行安全生产整顿治理,影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	52234	56331	53119	58902
现金	17015	15529	15849	15179
应收账款	2543	2234	2687	2431
其他应收款	640	730	681	786
预付账款	897	2195	990	2323
存货	23147	30711	24635	32858
其他流动资产	7993	4932	8278	5325
非流动资产	137914	136750	135869	136063
长期投资	2798	3176	3539	3929
固定资产	111110	113005	114521	116437
无形资产	370	348	326	308
其他非流动资产	23636	20220	17483	15389
资产总计	190148	193081	188988	194965
流动负债	113241	118479	116016	123375
短期借款	43235	46046	43235	45700
应付账款	15842	18501	16791	19870
其他流动负债	54164	53932	55991	57805
非流动负债	29248	25423	21637	17992
长期借款	18092	14266	10480	6836
其他非流动负债	11156	11156	11156	11156
负债合计	142489	143902	137653	141368
少数股东权益	1832	1935	2044	2162
股本	10619	10619	10619	10619
资本公积	23206	23206	23206	23206
留存收益	11912	13406	14689	16110
归属母公司股东权益	45827	47244	49291	51435
负债和股东权益	190148	193081	188988	194965

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	16407	9624	16565	11759
净利润	2126	2582	2713	2959
折旧摊销	5702	5377	5714	6068
财务费用	3702	4091	4369	4430
投资损失	-140	-128	-112	-139
营运资金变动	5089	-2299	3880	-1559
其他经营现金流	-73	0	0	0
投资活动现金流	-13631	-4085	-4721	-6123
资本支出	13592	-1542	-1244	-196
长期投资	0	-378	-379	-390
其他投资现金流	-39	-6006	-6344	-6709
筹资活动现金流	-1273	-9836	-8712	-8771
短期借款	-522	0	0	0
长期借款	3722	-3826	-3786	-3645
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4473	-6011	-4926	-5126
现金净增加额	1502	-4297	3131	-3135

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	108983	111708	115059	119661
营业成本	95506	97186	99871	103746
营业税金及附加	529	782	805	838
营业费用	1009	1062	1137	1143
管理费用	4327	4838	4776	5075
财务费用	3702	4091	4369	4430
资产减值损失	967	504	670	766
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	140	128	112	139
营业利润	3096	3372	3543	3803
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	44	0	0	0
利润总额	3055	3372	3543	3803
所得税	929	790	829	844
净利润	2126	2582	2713	2959
少数股东损益	309	103	109	118
归属母公司净利润	1817	2479	2605	2841
EBITDA	12061	11500	11900	12386
EPS (元)	0.17	0.23	0.25	0.27

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	46.19	2.50	3.00	4.00
营业利润(%)	95.95	8.93	5.06	7.35
归属于母公司净利润(%)	16.82	36.41	5.08	9.06
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	12.37	13.00	13.20	13.30
净利率(%)	1.67	2.22	2.26	2.37
ROE(%)	4.46	5.25	5.29	5.52
ROIC(%)	3.64	3.87	4.06	4.18
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	74.9	74.5	72.8	72.5
净负债比率(%)	102.4	98.4	80.8	76.5
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	46.8	46.8	46.8	46.8
应付账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.25	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	0.91	1.56	1.11
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.45	4.64	4.84
估值比率	-	-	-	-
P/E	16.60	12.17	11.58	10.62
P/B	0.66	0.64	0.61	0.59
EV/EBITDA	7.5	7.9	7.0	6.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033