

# 河钢股份 (000709)

证券研究报告

2018年10月13日

## 环保水平区域内领先 利好四季度业绩持续稳定

### 事件

河钢股份10月12日发布2018年第三季度业绩预告,公告显示2018年前三季度预计实现归属上市公司股东净利润33~35亿元,同比增长50.34%~59.45%;其中,第三季度预计实现归属上市公司股东净利润14.78~16.78亿元,同比增长56.57%~77.75%。

### 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。2018年半年报中,公司板材产品实现营业收入363.22亿元,较上年同期增长2.6%;棒材及型材产品实现营业收入77.90亿元,较上年同期增长0.22%。2018年前三季度,受益于行业回暖,钢价上行,根据中钢协调研数据显示,截至8月份,国内钢材价格指数为120.55点,较6月份末的116.3增长3.65%,较去年同期112.77增长6.9%,长材、板材价格指数在三季度末分别为129.66和116.38,同比分别增长9.35%和4.98%,助力公司业绩提升。

### 环保水平区域内领先 四季度错峰京津冀错峰生产影响有限

进入四季度后,京津冀地区进入错峰生产阶段。但通过《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》中可以看出,今年错峰生产严禁“一刀切”。公司环境治理情况优秀,公司始终坚持大力推广应用清洁生产技术,加强能源资源的高效、循环利用,实现人、钢铁、环境的和谐共生。核心企业被誉为“世界最清洁钢厂”,被国家工信部树为“钢厂”与城市协调发展的典范。公司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。因此,我们认为公司受四季度京津冀地区错峰生产影响有限,利好公司业绩持续稳定。

### 财务状况得到优化 未来降本增效仍存空间

截至2018年半年报,公司销售费用、管理费用及财务费用分别为0.92%、4.15%及3.89%,其中销售费用及财务费用较一季度分别下降0.06个百分点及0.51个百分点,管理费用受上半年安全生产费用提升小幅上涨。公司上半年资产负债率73.8%,较去年年末下降1.14%,流动比例0.50,较去年底提高0.04,现金比率0.25,较去年底提高0.04,整体偿债能力进一步增强。通过强化资源配资、严格费用控制、加强内部对标分析、狠抓工序成本等多种精细管理手段,动态调整采购策略,全力降低采购成本。整合公司内部物流体系,深挖物流降本空间,预计公司未来随着稳定盈利及降本增效持续推进,财务结构将得以进一步修复。

### 投资评级

由于今年行业整体供需格局、企业经营情况好于去年,且公司未来受环保错峰生产影响有限,因此我们将公司2018-2019年EPS由0.30元、0.32元上调至0.47元、0.50元,预计2020年EPS为0.54元;按照10月12日收盘价进行计算,对应2018-2020年PE分别为6.68、6.34、5.87。但今年以来,行业估值呈下降趋势,受此影响,我们也相应下调板块公司估值水平,按照目标8倍PE进行估值,将目标价由6元下调至3.8元,公司整体经营稳健,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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	74,551.01	108,983.08	124,240.71	141,634.40	161,463.22
增长率(%)	1.98	46.19	14.00	14.00	14.00
EBITDA(百万元)	10,435.76	12,482.14	14,814.70	14,721.87	15,887.99
净利润(百万元)	1,555.48	1,817.06	5,036.01	5,311.06	5,729.95
增长率(%)	171.25	16.82	177.15	5.46	7.89
EPS(元/股)	0.15	0.17	0.47	0.50	0.54
市盈率(P/E)	21.64	18.52	6.68	6.34	5.87
市净率(P/B)	0.75	0.73	0.70	0.66	0.63
市销率(P/S)	0.45	0.31	0.27	0.24	0.21
EV/EBITDA	7.91	7.19	3.26	4.13	2.28

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	3.17元
目标价格	3.8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)	10,616.89
A股总市值(百万元)	33,660.99
流通A股市值(百万元)	33,655.56
每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	73.80
一年内最高/最低(元)	4.48/2.73

### 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

1 《河钢股份-首次覆盖报告:河钢股份:价格提升助推业绩 雄安新区保障未来需求》2017-11-03



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	14,271.60	17,014.80	9,939.26	11,330.75	12,917.06
应收账款	2,814.08	3,182.90	4,888.49	617.99	791.03
预付账款	2,119.91	896.79	6,002.62	743.37	6,310.06
存货	29,779.68	23,146.67	61,768.45	30,360.14	78,929.73
其他	5,805.51	7,992.53	7,287.04	9,597.48	8,861.44
<b>流动资产合计</b>	<b>54,790.79</b>	<b>52,233.68</b>	<b>89,885.87</b>	<b>52,649.74</b>	<b>107,809.32</b>
长期股权投资	2,547.56	2,798.14	2,798.14	2,798.14	2,798.14
固定资产	97,971.46	111,109.63	109,061.06	104,962.49	104,613.91
在建工程	27,047.96	20,248.79	20,448.79	20,748.79	21,748.79
无形资产	392.40	370.43	350.77	378.45	431.89
其他	3,239.74	3,387.27	3,330.38	3,304.06	3,331.59
<b>非流动资产合计</b>	<b>131,199.13</b>	<b>137,914.25</b>	<b>135,989.13</b>	<b>132,191.92</b>	<b>132,924.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>185,989.92</b>	<b>190,147.93</b>	<b>225,875.00</b>	<b>184,841.65</b>	<b>240,733.63</b>
短期借款	43,756.74	43,234.99	14,077.05	25,344.90	2,556.14
应付账款	20,600.34	18,623.88	50,331.27	22,070.66	54,831.54
其他	49,069.98	51,381.71	97,879.73	65,501.57	109,453.75
<b>流动负债合计</b>	<b>113,427.06</b>	<b>113,240.57</b>	<b>162,288.05</b>	<b>112,917.13</b>	<b>166,841.43</b>
长期借款	8,138.50	13,100.00	0.00	1,563.36	0.00
应付债券	6,231.50	4,991.80	4,156.93	5,126.74	4,758.49
其他	11,562.46	11,156.44	8,384.90	10,367.94	9,969.76
<b>非流动负债合计</b>	<b>25,932.46</b>	<b>29,248.25</b>	<b>12,541.84</b>	<b>17,058.04</b>	<b>14,728.25</b>
<b>负债合计</b>	<b>139,359.52</b>	<b>142,488.82</b>	<b>174,829.88</b>	<b>129,975.17</b>	<b>181,569.68</b>
少数股东权益	1,810.04	1,832.20	2,791.44	3,957.29	5,389.77
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	23,205.09	23,205.09	23,205.09
留存收益	34,150.21	35,117.78	37,635.06	40,290.59	43,155.57
其他	(23,154.27)	(23,115.30)	(23,205.09)	(23,205.09)	(23,205.09)
<b>股东权益合计</b>	<b>46,630.40</b>	<b>47,659.12</b>	<b>51,045.12</b>	<b>54,866.49</b>	<b>59,163.94</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>185,989.92</b>	<b>190,147.93</b>	<b>225,875.00</b>	<b>184,841.65</b>	<b>240,733.63</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,429.75	2,125.84	5,036.01	5,311.06	5,729.95
折旧摊销	4,870.96	5,701.83	5,068.23	5,120.89	5,375.13
财务费用	2,164.28	2,662.04	2,787.28	2,097.73	2,004.68
投资损失	(189.62)	(140.02)	(140.28)	(140.28)	(30.12)
营运资金变动	2,718.32	6,095.63	29,351.55	(18,770.80)	22,363.67
其它	(9,768.74)	(38.45)	959.24	1,165.84	1,432.49
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,224.95</b>	<b>16,406.87</b>	<b>43,062.04</b>	<b>(5,215.56)</b>	<b>36,875.80</b>
资本支出	2,916.14	12,670.61	5,971.54	(633.03)	6,478.18
长期投资	(61.93)	250.58	0.00	0.00	0.00
其他	(13,325.61)	(26,552.21)	(9,030.53)	(576.69)	(12,528.06)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(10,471.40)</b>	<b>(13,631.02)</b>	<b>(3,058.99)</b>	<b>(1,209.72)</b>	<b>(6,049.88)</b>
债权融资	61,745.86	65,802.43	24,130.39	36,698.72	12,326.56
股权融资	(3,987.26)	(3,615.79)	(2,840.99)	(2,058.49)	(1,963.23)
其他	(50,730.23)	(63,459.66)	(68,367.99)	(26,823.46)	(39,602.94)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,028.37</b>	<b>(1,273.02)</b>	<b>(47,078.59)</b>	<b>7,816.78</b>	<b>(29,239.61)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(2,218.08)</b>	<b>1,502.83</b>	<b>(7,075.54)</b>	<b>1,391.50</b>	<b>1,586.31</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>74,551.01</b>	<b>108,983.08</b>	<b>124,240.71</b>	<b>141,634.40</b>	<b>161,463.22</b>
营业成本	64,261.20	95,505.84	109,704.54	125,063.18	142,572.02
营业税金及附加	296.02	529.29	444.60	849.81	984.93
营业费用	811.24	1,009.18	1,040.79	2,832.69	3,487.61
管理费用	3,498.01	4,327.09	3,006.63	2,858.18	3,277.70
财务费用	3,989.75	3,702.32	2,787.28	2,097.73	2,004.68
资产减值损失	304.69	966.87	437.96	569.84	658.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	189.62	140.02	140.28	140.28	30.12
其他	(379.25)	(293.05)	(280.56)	(280.56)	(60.24)
<b>营业利润</b>	<b>1,579.72</b>	<b>3,095.50</b>	<b>6,959.18</b>	<b>7,503.25</b>	<b>8,508.17</b>
营业外收入	49.80	4.18	41.84	41.84	41.84
营业外支出	13.46	44.39	29.80	13.82	23.31
<b>利润总额</b>	<b>1,616.06</b>	<b>3,055.29</b>	<b>6,971.22</b>	<b>7,531.28</b>	<b>8,526.70</b>
所得税	186.30	929.45	975.97	1,054.38	1,364.27
<b>净利润</b>	<b>1,429.75</b>	<b>2,125.84</b>	<b>5,995.25</b>	<b>6,476.90</b>	<b>7,162.43</b>
少数股东损益	(125.73)	308.78	959.24	1,165.84	1,432.49
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,555.48</b>	<b>1,817.06</b>	<b>5,036.01</b>	<b>5,311.06</b>	<b>5,729.95</b>
每股收益(元)	0.15	0.17	0.47	0.50	0.54

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.98%	46.19%	14.00%	14.00%	14.00%
营业利润	192.91%	95.95%	124.82%	7.82%	13.39%
归属于母公司净利润	171.25%	16.82%	177.15%	5.46%	7.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.80%	12.37%	11.70%	11.70%	11.70%
净利率	2.09%	1.67%	4.05%	3.75%	3.55%
ROE	3.47%	3.97%	10.44%	10.43%	10.66%
ROIC	5.81%	5.15%	8.91%	13.12%	11.32%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.93%	74.94%	77.40%	70.32%	75.42%
净负债率	125.03%	132.91%	116.90%	256.55%	138.51%
流动比率	0.48	0.46	0.55	0.47	0.65
速动比率	0.22	0.26	0.17	0.20	0.17
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	27.45	36.35	30.79	51.44	229.18
存货周转率	2.63	4.12	2.93	3.07	2.95
总资产周转率	0.41	0.58	0.60	0.69	0.76
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.15	0.17	0.47	0.50	0.54
每股经营现金流	0.12	1.55	4.06	-0.49	3.47
每股净资产	4.22	4.32	4.54	4.79	5.06
<b>估值比率</b>					
市盈率	21.64	18.52	6.68	6.34	5.87
市净率	0.75	0.73	0.70	0.66	0.63
EV/EBITDA	7.91	7.19	3.26	4.13	2.28
EV/EBIT	14.82	13.22	4.96	6.33	3.44

### 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com