

河钢股份(000709)/钢铁

盈利回归合理水平, 减负增效提上日程

评级: 增持(维持)

市场价格: 3.29

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

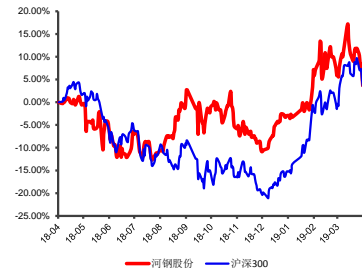
电话: 021-20315223

研究助理: 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)	3.29
市值(百万元)	34,937
流通市值(百万元)	34,930

股价与行业-市场走势对比

相关报告

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

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	108,983	120,957	116,228	118,006	121,322
增长率 yoy%	46.19%	10.99%	-3.91%	1.53%	2.81%
净利润	1,817	3,626	2,042	2,176	2,414
增长率 yoy%	16.82%	99.57%	-43.69%	6.55%	10.93%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.19	0.20	0.23
每股现金流量	1.55	0.94	1.22	0.95	1.85
净资产收益率	3.97%	6.43%	4.13%	4.28%	4.60%
P/E	19.23	9.63	17.11	16.06	14.47
PEG	3.01	-0.72	0.91	2.51	-1.08
P/B	0.76	0.62	0.71	0.69	0.67

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2018 年年度报告, 全年实现营业收入 1209.6 亿元, 同比增长 11.0%; 实现归属上市公司股东净利润 36.3 亿元, 同比增长 99.6%; 扣非后归母净利润为 35.7 亿元, 同比增长 93.7%。全年 EPS 为 0.34 元, 单季度 EPS 分别为 0.04 元、0.14 元、0.15 元和 0.02 元。公司拟派发现金红利 0.1 元/股, 预计分红 10.6 亿元, 分红比率 29.3%, 股息率为 3.0%。同时公司发布 2019 年第一季度报告, 实现营业收入 293.4 亿元, 同比增长 17.2%; 实现归属上市公司股东净利润 3.7 亿元, 同比降低 0.9%, 折合 EPS 为 0.03 元;
- 吨钢数据:** 2018 年公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 2657 万吨、2680 万吨、2578 万吨, 同比分别减少 2.7%、0.4%、2.3%。结合年报数据折算吨钢售价 4296 元/吨, 吨钢成本 3689 元/吨, 吨钢毛利 607 元/吨, 同比分别增加 405 元/吨、284 元/吨和 121 元/吨;
- 环保限产有所拖累, 不改全年业绩大幅改善趋势:** 由于公司主要生产基地皆位于限产区域内, 2018 年受环保限产影响导致产量受到压制、成本抬升, 业绩有所拖累。钢铁业务层面, 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, 而钒产品业务受影响程度相对较大, 全年产量 0.95 万吨, 同比减少 28%。从细分产品来看, 板材营收及利润贡献占比接近 65%, 不同钢材品种毛利率同比皆有小幅抬升; 供需偏紧驱动钒产品价格连创新高, 毛利率由 2017 年的 34% 大幅提升至 2018 年的 50%。财务数据方面, 财务费用同比提升 19.4%, 主要系公司融资规模较上年同期增加; 从去年三季度开始, 公司将研发费用从管理费用剥离出来单独披露, 2018 年研发费用为 33.5 亿元, 大幅增加 65.3%, 主要原因为公司子公司申请高新技术企业需要及技术产品研发比例提高, 同时由于研发费用大部分(18.9 亿元)计入四季度, 造成单季度三项费用率高达 13.3%, 相比其他季度显著提升, 因此四季度净利润表现大幅弱于行业;
- 盈利回归合理水平, 资产负债率有望降低:** 去年四季度以来钢铁行业需求端依然偏稳运行, 但采暖季环保限产确定性放松, 导致 11 月份开始钢价及盈利有所回落。一季度巴西矿难造成铁矿石价格大幅抬升, 一定程度压缩钢企利润, 但中长期来看, 在冶炼环节产能利用率变化不大的情况下, 钢厂可以通过提价有效向下游传导成本压力。公司一季度末预付款较年初增加 40.4%, 主要为降低原料价格快速上升带来的不利影响。管理费用为 8.2 亿元, 同比增长 59.1%, 主要系折旧费、绿化费、修理费增加所致。总体来看, 由于去年环保限产造成盈利基数偏低, 公司今年一季度盈利同比表现好于行业, 但实际盈利情况与行业趋势相符。另外, 3 月 11 日公司发布公告, 拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售, 募集资金总额不超过 80 亿元, 扣除发行费用后的净额将全部用于偿还公司有息负债。公司长期以来资产负债率持续位于 70% 以上, 在行业中处于相对较高水平, 导致财务费用高企, 通过此次配股资产负债率有望下降至 67.7%, 有助于降低财务风险提高盈利水平;
- 投资建议:** 2019 年随着环保限产等供给端限制性政策的减弱, 钢铁行业盈利逐步回归合理水平。河钢作为华北龙头钢企, 限产对公司生产不利影响减弱, 同时未来配股方案的落实, 将有效解决公司长期以来的资产负债率偏高问题, 提升盈利水平。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.19 元、0.20 元和 0.23 元, 对应 PE 分别为 17X、16X 和 14X, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 配股方案未能通过, 环保限产风险, 宏观经济回落。

图表 1: 年度吨钢盈利能力比较

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
钢产量(万吨)	3039	3084	3141	2896	2692	2680
钢铁业营业收入(百万元)	101988	94276	69601	70574	104738	115123
钢铁业营业成本(百万元)	93007	83672	59972	60478	91659	98864
销售费用(百万元)	598	649	612	811	1009	1075
管理费用(百万元)	5490	5327	4003	3498	4327	2446
研发费用(百万元)						3349
财务费用(百万元)	3285	3866	4492	3990	3702	4422
净利润(百万元)	137	717	402	1430	2126	4381
EPS	0.01	0.07	0.05	0.15	0.17	0.32
吨钢售价(元/吨)	3356	3057	2216	2437	3891	4296
吨钢成本(元/吨)	3060	2713	1909	2088	3405	3689
吨钢毛利(元/吨)	296	344	307	349	486	607
吨钢三项费用(元/吨)	308	319	290	287	336	421
吨钢净利润(元/吨)	5	23	13	49	79	163

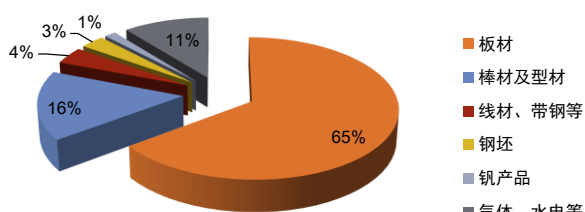
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务指标比较

	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入(百万元)	26140	32446	22077	25034	31142	34432	30349	29336
营业成本(百万元)	22493	28713	18887	22148	25941	29936	25638	25836
销售费用(百万元)	236	243	317	245	269	232	329	306
管理费用(百万元)	1565	1064	873	886	1445	593	765	818
研发费用(百万元)						216	1890	465
财务费用(百万元)	912	944	887	1101	1085	1167	1068	1126
利润总额(百万元)	859	1324	37	548	2166	2172	543	641
所得税费用(百万元)	239	287	241	119	414	412	102	201
净利润(百万元)	619	1037	-204	429	1752	1759	442	440
EPS	0.06	0.09	-0.04	0.04	0.14	0.15	0.02	0.03
毛利率	13.9%	11.5%	14.5%	11.5%	16.7%	13.1%	15.5%	11.9%
三项费用率	10.4%	6.9%	9.4%	8.9%	9.0%	6.4%	13.3%	9.2%
所得税率	27.9%	21.7%	648.1%	21.7%	19.1%	19.0%	18.7%	31.4%
净利润率	2.4%	3.2%	-0.9%	1.7%	5.6%	5.1%	1.5%	1.5%

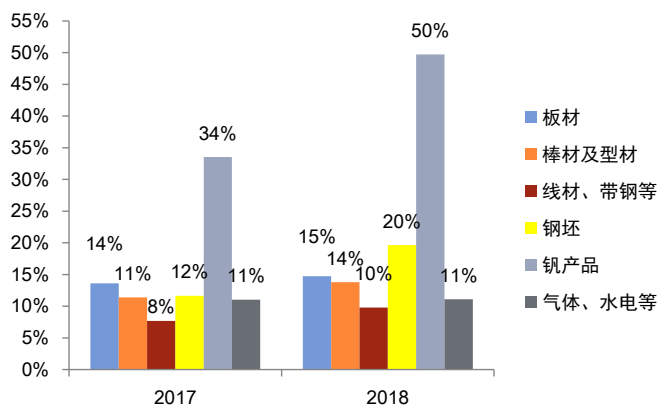
来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品销售收入占比



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 分产品毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表 5: 财务数据预测
损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	108,983	120,957	116,228	118,006	121,322
增长率	46.2%	11.0%	-3.9%	1.5%	2.8%
营业成本	-95,506	-103,663	-105,128	-106,736	-109,620
% 销售收入	87.6%	85.7%	90.4%	90.4%	90.4%
毛利	13,477	17,294	11,100	11,270	11,702
% 销售收入	12.4%	14.3%	9.6%	9.6%	9.6%
营业税金及附加	-529	-734	-697	-708	-728
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-1,009	-1,075	-1,069	-1,062	-1,092
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-4,327	-2,446	-2,325	-2,360	-2,426
% 销售收入	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	7,612	13,039	7,009	7,139	7,456
% 销售收入	7.0%	10.8%	6.0%	6.1%	6.1%
财务费用	-3,702	-4,422	-4,151	-4,066	-4,086
% 销售收入	3.4%	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%
资产减值损失	967	153	148	122	111
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	140	217	205	187	203
% 税前利润	2.8%	2.4%	6.3%	5.5%	5.4%
营业利润	5,016	8,986	3,211	3,383	3,684
营业利润率	4.6%	7.4%	2.8%	2.9%	3.0%
营业外收支	-40	55	52	22	43
税前利润	4,976	9,041	3,263	3,405	3,727
利润率	4.6%	7.5%	2.8%	2.9%	3.1%
所得税	-929	-1,047	-564	-600	-666
所得税率	18.7%	11.6%	17.3%	17.6%	17.9%
净利润	2,126	4,381	2,402	2,560	2,840
少数股东损益	309	755	360	384	426
归属于母公司的净利润	1,817	3,626	2,042	2,176	2,414
净利率	1.7%	3.0%	1.8%	1.8%	2.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,126	4,381	2,402	2,560	2,840
加: 折旧和摊销	5,702	6,676	6,370	6,437	6,358
资产减值准备	967	153	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	2,662	3,204	4,151	4,066	4,086
投资收益	-140	-217	-205	-187	-203
少数股东损益	309	755	360	384	426
营运资金的变动	6,096	-2,833	218	-2,738	6,539
经营活动现金净流	16,407	9,985	12,937	10,138	19,619
固定资本投资	-6,339	-5,036	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-13,631	-11,101	287	269	295
股利分配	-1,062	-1,062	-613	-854	-793
其他	-211	10,690	-13,712	-9,139	-18,350
筹资活动现金净流	-1,273	9,628	-14,325	-9,993	-19,142
现金净流量	1,503	8,511	-1,101	414	772

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	17,015	28,150	27,050	27,463	28,235
应收款项	9,473	13,984	5,437	12,537	6,839
存货	23,147	22,248	29,147	24,221	29,980
其他流动资产	2,599	1,684	3,660	2,218	2,788
流动资产	52,234	66,067	65,294	66,439	67,842
% 总资产	27.5%	31.6%	32.4%	33.9%	35.5%
长期投资	3,089	3,307	3,307	3,307	3,307
固定资产	111,110	118,387	112,086	105,782	99,476
% 总资产	58.4%	56.7%	55.6%	53.9%	52.1%
无形资产	370	228	47	-198	-362
非流动资产	137,914	142,680	136,225	129,704	123,252
% 总资产	72.5%	68.4%	67.6%	66.1%	64.5%
资产总计	190,148	208,746	201,519	196,143	191,093
短期借款	43,235	52,847	61,325	56,252	41,988
应付款项	64,092	63,298	63,842	61,832	69,000
其他流动负债	5,913	12,576	12,576	12,576	12,576
流动负债	113,241	128,721	137,743	130,660	123,564
长期贷款	13,100	9,010	0	0	0
其他长期负债	16,148	12,064	11,367	11,367	11,367
负债	142,489	149,795	149,110	142,027	134,931
普通股股东权益	45,827	56,374	49,472	50,794	52,415
少数股东权益	1,832	2,577	2,938	3,322	3,748
负债股东权益合计	190,148	208,746	201,519	196,143	191,093

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.17	0.34	0.19	0.20	0.23
每股净资产(元)	4.32	5.31	4.66	4.78	4.94
每股经营现金净流(元)	1.55	0.94	1.22	0.95	1.85
每股股利(元)	0.10	0.10	0.06	0.08	0.07
回报率					
净资产收益率	3.97%	6.43%	4.13%	4.28%	4.60%
总资产收益率	1.12%	2.10%	1.19%	1.31%	1.49%
投入资本收益率	5.15%	8.40%	5.58%	6.09%	6.64%
增长率					
营业总收入增长率	46.19%	10.99%	-3.91%	1.53%	2.81%
EBIT增长率	21.82%	93.12%	-46.08%	1.97%	4.77%
净利润增长率	16.82%	99.57%	-43.69%	6.55%	10.93%
总资产增长率	2.24%	9.78%	-3.46%	-2.67%	-2.57%
资产管理能力					
应收账款周转天数	9.9	11.9	10.9	11.4	11.2
存货周转天数	87.4	67.6	79.6	81.4	80.4
应付账款周转天数	63.6	65.2	60.0	55.0	57.5
固定资产周转天数	345.3	341.5	356.9	332.3	304.5
偿债能力					
净负债/股东权益	79.00%	79.22%	85.98%	72.47%	43.30%
EBIT利息保障倍数	1.8	3.0	1.7	1.8	1.8
资产负债率	74.94%	71.76%	73.99%	72.41%	70.61%

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。