

2019年05月09日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

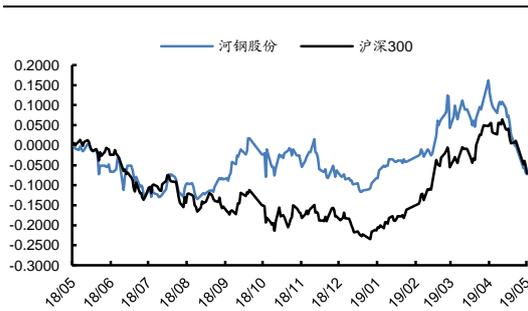
联系人： 李浩

021-68930177 lih07@ghzq.com.cn

产能瓶颈解除，拟配股降低财务杠杆

——河钢股份（000709）年报一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
河钢股份	-20.2	-3.3	-7.0
沪深300	-11.7	10.8	-7.0

市场数据 2019-05-09

当前价格（元）	2.97
52周价格区间（元）	2.73 - 3.73
总市值（百万）	31537.27
流通市值（百万）	31532.17
总股本（万股）	1061860.79
流通股（万股）	1061689.26
日均成交额（百万）	158.80
近一月换手（%）	11.22

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布 2018 年年报与 2019 年一季报：2018 年实现营收、归母净利润 1209.57 亿元、36.26 亿元，同比增幅 10.99%、99.57%。2019 年一季度实现营收、归母净利润 293.36 亿元、3.70 亿元，同比增长 17.19%、-0.86%。2018 年基本每股收益为 0.34 元，拟每 10 股派发现金红利 1 元。

投资要点：

- 2018 年生产经营情况：**公司 2018 年钢材产销分别为 2577.9 万吨、2558.9 万吨，同比增长-2.28%、0.64%。拆分主营构成，主要产品钢材、钢坯、钒产品 2018 年实现营收 990.1 亿元、35.7 亿元、17.2 亿元，收入分别较上年增长 10.4%、95.85%、57.78%。盈利能力方面，钢材、钢坯、钒产品的毛利率分别为 14.31%、19.65%、49.69%，较去年分别上升 1.59pct.、8.02pct.、16.17pct.，综合毛利率上升 1.93pct. 至 14.30%。2018 年吨钢售价（钢材）、吨钢成本及吨钢毛利为 3839 元/吨、3315 元/吨、553 元/吨，同比上升 341 元/吨、237 元/吨、104 元/吨。
- 成本削减情况及主要财务指标：**公司 2018 年业绩平稳增长，实现利润总额 54.3 亿元并创历史新高。成本管控方面，三费和研发费用合计营收占比上行 1pct. 至 9.3%，负债较年初下降 3.1pct. 至 71.8%，仍然偏高。经营现金流 1082.4 亿元，同比去年增加 25.5%。
- 达标超低排放改造、盈利重回正轨，拟配股降低财务杠杆。**由于公司主要产地均位于京津冀限产区域内，产能利用率受到一定抑制。2018 年公司持续投入超低排放改造，现主要环保指标均已达标国家标准并行业领先。随着限产边际放松，2019 年公司的产能瓶颈解除。另外公司公告拟向全体股东每 10 股配售不超过 3 股，计划募资不超过 80 亿元用于偿还负债。现公司负债率较高，此举将有效降低财务杠杆。
- 首次覆盖，给予增持评级。**随着公司产能瓶颈解除，高端客户与高附加值产品占比提升，预计盈利有望逐步复苏，配股募资将优化资本结构。暂不考虑配股，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.22/0.23/0.23 元、对应 PE 13.82/13.14/12.82 倍，首次覆盖、给予增持评级。

- 风险提示：宏观经济走低，下游需求不及预期；铁矿石价格大幅走高；配股计划停滞。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	120957	105989	107692	108714
增长率（%）	11%	-12%	2%	1%
净利润（百万元）	3626	2290	2409	2469
增长率（%）	100%	-37%	5%	2%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.22	0.23	0.23
ROE（%）	6.15%	4.0%	4.10%	4.21%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 河钢股份盈利预测表 (暂不考虑配股影响)

证券代码:	000709.SZ				股价:	2.97				投资评级:	增持				日期:	2019-05-09			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	6%	4%	4%	4%	EPS	0.34	0.22	0.23	0.23										
毛利率	14%	11%	11%	11%	BVPS	5.31	5.25	5.20	5.14										
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	3%	2%	2%	2%	P/E	8.73	13.82	13.14	12.82										
成长能力					P/B	0.56	0.57	0.57	0.58										
收入增长率	11%	-12%	2%	1%	P/S	0.26	0.30	0.29	0.29										
利润增长率	100%	-37%	5%	2%															
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.58	0.49	0.49	0.50	营业收入	120957	105989	107692	108714										
应收账款周转率	8.65	8.65	8.65	8.65	营业成本	103663	94678	96202	97117										
存货周转率	4.66	4.66	4.66	4.66	营业税金及附加	734	743	755	762										
偿债能力					销售费用	1075	1062	1079	1089										
资产负债率	72%	73%	73%	73%	管理费用	2446	2144	2178	2199										
流动比	0.51	0.61	0.66	0.70	财务费用	4422	4049	3986	3965										
速动比	0.34	0.46	0.50	0.54	其他费用/(-收入)	64	64	64	64										
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	5374	3378	3556	3646										
现金及现金等价物	28150	46992	53268	59058	营业外净收支	55	50	50	50										
应收款项	13984	12254	12450	12569	利润总额	5428	3428	3606	3696										
存货净额	22248	20479	20809	21007	所得税费用	1047	661	696	713										
其他流动资产	1684	1476	1499	1514	净利润	4381	2767	2911	2983										
流动资产合计	66067	81201	88027	94147	少数股东损益	755	477	502	514										
固定资产	118318	111880	105764	99988	归属于母公司净利润	3626	2290	2409	2469										
在建工程	19054	19154	19254	19354	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
无形资产及其他	228	204	178	156	经营活动现金流	9985	8397	10002	9603										
长期股权投资	3016	3016	3016	3016	净利润	4381	2767	2911	2983										
资产总计	208746	217518	218303	218725	少数股东权益	755	477	502	514										
短期借款	52847	62347	62347	62347	折旧摊销	6671	6563	6238	5896										
应付款项	55409	51003	51824	52317	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	5756	5044	5125	5173	营运资金变动	(1823)	8826	(1452)	(871)										
其他流动负债	14709	14709	14709	14709	投资活动现金流	(11101)	6338	6016	5676										
流动负债合计	128721	133103	134005	134546	资本支出	(6083)	6338	6016	5676										
长期借款及应付债券	9707	14207	14207	14207	长期投资	(218)	0	0	0										
其他长期负债	11367	11367	11367	11367	其他	(4800)	0	0	0										
长期负债合计	21074	25574	25574	25574	筹资活动现金流	19959	11123	(3027)	(3102)										
负债合计	149795	158677	159579	160120	债务融资	1227	14000	0	0										
股本	10619	10619	10619	10619	权益融资	7986	0	0	0										
股东权益	58951	58840	58724	58604	其它	10745	(2877)	(3027)	(3102)										
负债和股东权益总计	208746	217518	218303	218725	现金净增加额	18842	25857	12990	12177										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。