

2009年业绩符合预期，期待后续资产注入 河北钢铁公司快报

评级： 中性-A

上次评级： 中性-A

目标价格： 6.00元

期限： 12个月 上次预测： 7.00元

现价： 4.59元

报告日期： 2010-04-26
报告关键点：

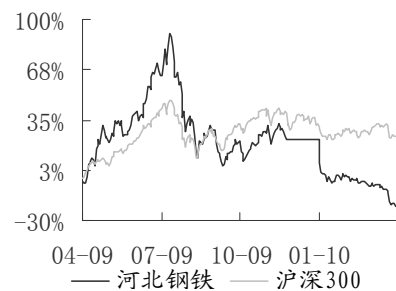
- 📖 2009年业绩符合预期，原料价格上涨影响第一季度盈利能力
- 📖 资产注入是未来重要业绩增长点
- 📖 维持对公司的“中性-A”评级，下调目标价至6元

报告摘要：

- 公司2009年业绩符合预期。公司2009年实现营业收入871.86亿元，同比减少23.00%；利润总额11.07亿元，同比减少66.04%；归属于母公司股东的净利润9.44亿元，同比减少59.79%，按照最新股本全面摊薄后每股收益为0.15元。公司第四季度实际净利润约4.08亿元，环比下降23.79%，全面摊薄每股收益0.059元。2009年利润分配预案为拟每10股派现金股利1.00元（含税）。公司2010年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润4.05亿元，环比大体持平，同比增长59倍，每股收益0.06元。
- 原料价格上涨影响了公司第一季度盈利能力。2010年第一季度毛利率为6.70%，较2009年第四季度环比下降了0.09个百分点，在销售均价上升的情况下，原材料价格的上涨是造成第一季度盈利能力环比下滑的主要原因。
- 资产注入是未来重要业绩增长点。河北钢铁集团未上市的资产众多，在实施吸收合并时曾经承诺在一年内注入宣化钢铁和舞阳钢铁，在三年内注入邯宝公司和不锈钢公司。公司后续资产边界的改变是值得期待的
- 完成吸收合并后公司资产边界规模发生改变，我们调整对公司的盈利预测，预计2010年-2012年每股收益分别为0.19元、0.25元、0.31元。目前动态市盈率分别为23.7倍、18.0倍和14.6倍；市净率分别为1.2倍、1.2倍、1.2倍。维持对公司的“中性-A”评级，下调目标价至6元。

市场数据

总市值(百万元)	31,564.42
流通市值(百万元)	17,237.39
总股本(百万股)	6,876.78
流通股本(百万股)	3,755.42
12个月最高/最低	4.56/11.32元
十大流通股东(%)	11.63%
股东户数	827,763

12个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(11.45)	(20.05)	(44.86)
绝对收益	(14.05)	(21.68)	(20.87)

研究员

任琳娜 行业分析师
021-68765906 renln@essence.com.cn
执业证书编号 S1450209090277

赵志成 首席行业分析师
021-68765859 zhaozc@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	57,697.3	87,185.9	103,855.9	109,453.7	113,875.7
Growth(%)	38.1%	51.1%	19.1%	5.4%	4.0%
净利润	2,062.9	1,004.3	739.9	973.1	1,200.7
Growth(%)	-19.6%	-45.2%	-25.6%	31.5%	23.4%
毛利率(%)	7.6%	6.2%	6.4%	6.9%	7.0%
净利润率(%)	3.0%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%
每股收益(元)	0.25	0.14	0.19	0.25	0.31
每股净资产(元)	1.72	4.16	3.75	3.85	3.98
市盈率	18.3	33.4	23.7	18.0	14.6
市净率	2.7	1.1	1.2	1.2	1.2
净资产收益率(%)	15.8%	3.3%	2.7%	3.5%	4.1%
ROIC(%)	12.0%	8.2%	3.3%	3.5%	3.6%
EV/EBITDA	6.5	11.7	6.4	5.7	5.0
股息收益率	3.1%	0.0%	1.1%	1.4%	1.7%

前期研究成果

- 唐钢股份：第三季度盈利能力环比好转
2009-11-01
- 唐钢股份：下半年盈利能力有望环比显著好转
2009-08-10
- 唐钢股份：盈利恢复寄望于行业景气的回暖
2009-04-30

财务报表预测和估值数据汇总

单位

百万元 模型更新时间

2010-4-23

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	57,697.3	87,185.9	103,855.9	109,453.7	113,875.7	成长性					
减: 营业成本	53,310.2	81,806.9	97,198.7	101,956.2	105,961.3	营业收入增长率	38.1%	51.1%	19.1%	5.4%	4.0%
营业税费	172.5	205.3	244.6	257.8	268.2	营业利润增长率	-20.8%	-51.6%	-15.7%	31.5%	23.4%
销售费用	146.4	498.5	571.2	547.3	569.4	净利润增长率	-19.6%	-45.2%	-25.6%	31.5%	23.4%
管理费用	858.1	2,522.3	3,115.7	3,283.6	3,416.3	EBITDA 增长率	-8.2%	16.5%	78.7%	14.3%	5.5%
财务费用	723.1	1,180.0	1,783.2	2,084.0	2,036.6	EBIT 增长率	-10.7%	-25.1%	17.9%	22.1%	7.6%
资产减值损失	239.5	-7.7	-44.0	27.4	23.0	NOPLAT 增长率	-2.1%	-19.1%	-2.6%	22.1%	7.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.5%	139.6%	16.6%	2.6%	-5.3%
投资和汇兑收益	168.5	189.1	-	-	-	净资产增长率	8.6%	131.0%	-9.2%	2.7%	3.3%
营业利润	2,416.1	1,169.6	986.5	1,297.5	1,600.9	利润率					
加: 营业外净收支	40.2	-62.7	-	-	-	毛利率	7.6%	6.2%	6.4%	6.9%	7.0%
利润总额	2,456.3	1,107.0	986.5	1,297.5	1,600.9	营业利润率	4.2%	1.3%	0.9%	1.2%	1.4%
减: 所得税	393.3	102.7	246.6	324.4	400.2	净利润率	3.0%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%
净利润	2,062.9	1,004.3	739.9	973.1	1,200.7	EBITDA/营业收入	8.3%	6.4%	9.6%	10.4%	10.6%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	5.4%	2.7%	2.7%	3.1%	3.2%
货币资金	5,873.5	11,788.9	10,385.6	10,945.4	16,194.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	92	121	151	150	142
应收帐款	707.4	714.9	569.1	599.7	624.0	流动营业资本周转天数	37	31	40	58	68
应收票据	4,461.2	10,371.6	14,226.8	14,993.7	15,599.4	流动资产周转天数	126	144	167	168	179
预付帐款	3,637.7	4,865.0	5,837.0	6,856.5	7,916.1	应收帐款周转天数	2	2	1	1	1
存货	7,664.3	19,039.1	18,081.6	18,966.6	19,711.7	存货周转天数	46	56	65	63	63
其他流动资产	183.3	372.1	346.8	346.8	346.8	总资产周转天数	241	298	366	356	343
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	150	183	235	243	230
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,065.5	1,609.9	1,930.4	1,930.4	1,930.4	ROE	15.8%	3.3%	2.7%	3.5%	4.1%
投资性房地产	15.4	13.0	13.0	13.0	13.0	ROA	5.0%	1.0%	0.7%	0.9%	1.1%
固定资产	15,545.4	43,071.5	44,295.3	46,628.5	42,986.6	ROIC	12.0%	8.2%	3.3%	3.5%	3.6%
在建工程	1,881.3	9,871.2	11,922.7	6,769.1	3,107.6	费用率					
无形资产	200.6	316.7	316.7	316.7	316.7	销售费用率	0.3%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
其他非流动资产	283.8	692.7	300.7	120.3	48.1	管理费用率	1.5%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
资产总额	41,519.3	102,733.7	108,225.6	108,486.6	108,794.8	财务费用率	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	1.8%
短期债务	8,589.4	21,463.8	28,163.7	29,792.4	29,750.7	三费/营业收入	3.0%	4.8%	5.3%	5.4%	5.3%
应付帐款	6,334.2	14,973.9	16,244.2	17,039.2	17,708.6	偿债能力					
应付票据	2,500.0	9,336.2	7,988.9	5,586.6	4,354.6	资产负债率	68.6%	70.7%	74.8%	74.1%	73.4%
其他流动负债	5,408.2	12,016.8	11,662.0	11,162.0	11,162.0	负债权益比	218.8%	241.5%	296.3%	286.8%	275.7%
长期借款	3,004.4	9,938.9	11,938.9	11,938.9	11,938.9	流动比率	0.99	0.82	0.77	0.83	0.96
其他非流动负债	2,659.7	4,920.0	4,920.0	4,920.0	4,920.0	速动比率	0.64	0.49	0.48	0.52	0.64
负债总额	28,495.9	72,649.5	80,917.7	80,439.1	79,834.7	利息保障倍数	4.34	1.99	1.55	1.62	1.79
少数股东权益	1,217.4	1,467.3	1,502.4	1,548.6	1,605.7	分红指标					
股本	3,626.1	6,876.8	3,626.1	3,626.1	3,626.1	DPS(元)	0.14	-	0.05	0.06	0.08
留存收益	8,277.8	21,652.3	22,179.4	22,872.8	23,728.3	分红比率	55.9%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	13,023.5	30,084.2	27,307.9	28,047.5	28,960.0	股息收益率	3.1%	0.0%	1.1%	1.4%	1.7%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2,062.9	1,004.3	739.9	973.1	1,200.7	EPS(元)	0.25	0.14	0.19	0.25	0.31
加: 折旧和摊销	1,653.8	3,248.6	7,203.8	8,021.9	8,396.6	BVPS(元)	1.72	4.16	3.75	3.85	3.98
资产减值准备	239.5	-7.7	-44.0	27.4	23.0	PE(X)	18.3	33.4	23.7	18.0	14.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	1.1	1.2	1.2	1.2
财务费用	463.3	723.3	1,224.9	1,783.2	2,084.0	P/FCF	151.3	-2.5	-12.5	90.0	3.3
投资收益	-168.5	-189.1	-	-	-	P/S	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1
少数股东损益	338.7	60.1	37.0	48.7	60.0	EV/EBITDA	6.5	11.7	6.4	5.7	5.0
营运资金的变动	-1,336.4	-2,444.0	-4,160.8	-4,336.7	-3,020.4	CAGR(%)	-22.2%	6.1%	-407.5%	-400.7%	-383.2%
经营活动产生现金流量	3,249.9	4,171.6	5,559.0	6,818.4	8,696.6	PEG	-0.8	5.4	-0.1	-0.0	-0.0
投资活动产生现金流量	-3,391.5	-8,922.9	-10,000.0	-5,000.0	-1,000.0	ROIC/WACC	1.7	1.2	0.5	0.5	0.5
融资活动产生现金流量	946.8	6,417.8	3,135.6	-1,186.5	-2,363.4	REP	0.7	0.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

任琳娜，钢铁行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5年证券研究经验。2007年10月加盟安信证券研究中心。

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获2005年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，6年证券研究经历。2007年4月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034