河北钢铁 (000709)

业绩靓丽 盈利能力持续增强

—河北钢铁 2010 年 3 季报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB4.21

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

+755-82492060 huangjing@lhzq.com

联系人

陈雳

+755-82125092 chenliyjs@lhzq.com

相关研究

《吨钢市值明显被低估 资产注入可期（增持）》（2010/09/17）--河北钢铁首次评级报告

基础数据

总股本（百万股）	6876.78
流通 A 股（百万股）	3755.51
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	15810.7

3季度公司业绩再度实现明显增长。公司10月29日周五晚间发布三季报显示，三季度实现净利润3.10亿元，同比增长15.70%；前三季度实现营业总收入883.75亿，同比增35.16%，归属于上市公司股东的净利润为10.29亿，同比增207.37%，基本每股收益0.15元，增200%。比较同类三季报已出现亏损的上市公司，河北钢铁再度交出靓丽的成绩单，符合我们预期。

合并后经营管理日趋成熟，产品销量增加、售价提高使得公司获利能力不断增强。河北钢铁第三季度营业收入达296.90亿元，同比增长21.32%；营业成本280.37亿元，同比增长23.45%；销售费用1.39亿元，同比增长4.51%；管理费用达6.98亿元，同比增长25.96%；财务费用3.77亿元，同比增长2.98%。经营成本费用的明显上升，主要原因由于今年以来上游原燃材料爆涨导致采购成本增加，科研投入和修理费用较同期也有所增长所致。

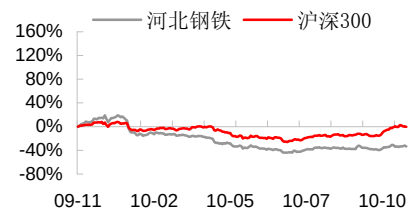
季节性钢材需求减弱及节能减排风暴下的限电限产，将对公司四季度经营业绩带来影响。河北钢铁已于9月15日发布公告，称下属唐山、邯郸、承德三家分公司受节能减排导致的限电限产影响，9-12月份粗钢产量将减少150万吨左右，占公司年计划粗钢产量的6%。同时随着4 季度入冬后钢材季节性需求的减弱，将对整个钢铁行业乃至公司带来一定的压力。

降价保量先人一步，弱市中赢得先机。10月份以来大多钢厂主要品种11月订货价格仍明显高于当前市场售价，在贸易商及终端用户层面饱受非议。河北钢铁10月25日公布其新的价格政策，建筑钢材的价格下调100-180元/吨，特别是在其它钢厂相继11月出厂价开平盘之后，河北钢铁敢于积极合理降价，将改善当前钢价严重倒挂局面，确保公司11月的钢材销售订单在钢材消费淡季少受影响。综合以上情况，故我们暂维持2010 年的盈利预测不变。

公司仍处于价值洼地，具备稳定成长的龙头企业风范。我们仍然维持对该公司的2010-2012 年每股收益0.17元、0.23 元、0.30元盈利预测，且公司吨钢市值仍处于可比上市公司的底部区域，公司稳定的成长性及盈利能力也值得我们更多的关注，当前公司仍处于价值洼地，维持“增持”投资评级。

风险提示：1）下游订单可能的下滑风险；2）原料价格和钢材价格波动的风险；3）国家节能减排政策的执行力度风险。

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	87185.9	88375.6	92692	105095	120700
(+/-%)	51.1	220.4	6%	13%	15%
归属母公司净利润(百万元)	944.2	1029.8	1180	1613	2071
(+/-%)	-45.2	220.1	25	37	28
EPS(元)	0.14	0.15	0.17	0.23	0.30
P/E(倍)	30.7	28.1	23.24	17.01	13.25

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表 单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	47152	45131	59443	71287
现金	11789	11501	20094	26624
应收账款	301	516	507	612
其它应收款	413	337	421	469
预付账款	4865	5414	6019	6944
存货	19039	17622	20872	23582
其他	10744	9740	11530	13055
非流动资产	55582	55975	54351	52571
长期投资	1610	1338	1474	1406
固定资产	43072	47301	47688	46854
无形资产	317	369	437	500
其他	10584	6967	4752	3812
资产总计	102734	101106	113795	123858
流动负债	57791	51953	57960	61808
短期借款	21464	18684	18603	18126
应付账款	12858	11661	13915	15685
其他	23469	21608	25442	27997
非流动负债	14859	18492	23979	28847
长期借款	9939	14325	19561	24513
其他	4920	4167	4418	4334
负债合计	72649	70445	81938	90655
少数股东权益	1467	1588	1731	1925
股本	6877	6877	6877	6877
资本公积	15245	15245	15245	15245
留存收益	6407	6977	8016	9173
归属母公司股东权益	28617	29073	30125	31278
负债和股东权益	102734	101106	113795	123858

现金流量表 单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	4172	6640	9172	9105
净利润	1004	1301	1756	2264
折旧摊销	3249	4831	5592	6163
财务费用	1180	1610	1717	1826
投资损失	-189	-182	-185	-184
营运资金变动	-1429	-1080	257	-989
其它	357	161	34	26
投资活动现金流	-8923	-5216	-3784	-4199
资本支出	9315	5607	3749	4374
长期投资	148	-271	136	-68
其他	540	119	101	107
筹资活动现金流	6418	-1712	3205	1623
短期借款	12874	-2780	-81	-477
长期借款	6934	4386	5236	4953
普通股增加	3251	0	0	0
资本公积增加	12868	0	0	0
其他	-29510	-3318	-1950	-2853
现金净增加额	1666	-288	8593	6529

利润表 单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	87186	92692	105095	120700
营业成本	81807	86774	98006	112474
营业税金及附加	205	238	262	304
营业费用	499	432	527	591
管理费用	2522	2247	2712	3052
财务费用	1180	1610	1717	1826
资产减值损失	-8	75	47	56
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	189	182	185	184
营业利润	1170	1499	2008	2580
营业外收入	88	84	85	85
营业外支出	151	112	125	121
利润总额	1107	1471	1968	2544
所得税	103	169	212	281
净利润	1004	1301	1756	2264
少数股东损益	60	121	143	193
归属母公司净利润	944	1180	1613	2071
EBITDA	5598	7940	9318	10569
EPS（元）	0.14	0.17	0.23	0.30

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	51.1%	6.3%	13.4%	14.8%
营业利润	-51.6%	28.2%	34.0%	28.5%
归属于母公司净利润	-45.2%	25.0%	36.6%	28.4%
获利能力				
毛利率	6.2%	6.4%	6.7%	6.8%
净利率		1.1%	1.3%	1.5%
ROE	3.3%	4.1%	5.4%	6.6%
ROIC	4.0%	4.9%	6.2%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	70.7%	69.7%	72.0%	73.2%
净负债比率	45.78%	48.76%	48.42%	48.64%
流动比率	0.82	0.87	1.03	1.15
速动比率	0.49	0.53	0.67	0.77
营运能力				
总资产周转率	1.21	0.91	0.98	1.02
应收账款周转率	153	163	151	157
应付账款周转率	9.30	7.08	7.66	7.60
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.17	0.23	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.97	1.33	1.32
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.23	4.38	4.55
估值比率				
P/E	29.06	23.24	17.01	13.25
P/B	0.96	0.94	0.91	0.88
EV/EBITDA	9	7	6	5

数据来源：华泰联合证券研究所.

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券评级标准:

时间段　　报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数　沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买　入　　股价超越基准 20%以上

增　持　　股价超越基准 10%-20%

中　性　　股价相对基准波动在 ± 10% 之间

减　持　　股价弱于基准 10%-20%

卖　出　　股价弱于基准 20%以上

行业评级

增　持　　行业股票指数超越基准

中　性　　行业股票指数基本与基准持平

减　持　　行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称"华泰联合证券"）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电　　话：86 755 8249 3932

传　　真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电　　话：86 21 5010 6028

传　　真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@lhzq.com