

2011-01-24

金属、非金属/钢压延加工业

证券研究报告

公司研究 / 调研报告

河北钢铁 (000709)

增持/ 维持评级

股价: RMB3.70

分析师

黄静

SAC 执业证书编号: S1000510120004

(0755)8249 2060

huangjing@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳

(0755)8212 5092

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

近看邯宝增发，长看整合效应

一、短期看点在邯宝增发，净资产价格为未来实现增发底线。

目前公司邯宝增发方案已公告，净资产价格为未来实现增发底线，由于当前股票价格与净资产价格价差明显，公司有望进一步通过切实合理举措保障增发的顺利实施。公司 2010 年静态每股净资产价格 4.22 元，而截止到上一交易日 (2011-1-21) 公司股价为 3.70 元，对应 PB 仅为 0.88 倍，安全边际较高。

二、长期发展看铁矿石与区域产能集中度的提高。

公司依靠集团丰富的矿石资源储备，可持续发展能力突出。2010 年初河北钢铁集团实际掌控的铁矿石资源达 44 亿吨，河北省政府表态未来省内矿产资源将优先配置给河北钢铁集团，“十二五”末资源掌控量有望达到 66 亿吨；其中，国内新增 14 亿吨，国外新增 8 亿吨；集团矿业公司预计至 2015 年铁精粉产量达到 3,000 万吨，矿石自给率将不断提升。

肩负区域兼并重组重任，整合后协同效应发挥明显。

2010 年 11 月，河北省政府发文要求在“十二五”期间，将省内具有冶炼能力的钢铁企业数量从 88 家缩减到 10 家左右，当地政府已明确以河北钢铁集团为核心，做大做强。我们认为此举最大的看点在于将进一步减少区域内的无序竞争，使得集中度进一步提高，有利于公司长远发展。

河北钢铁集团以商誉、管理、技术咨询服务、购销渠道等资源形式入股，与永洋钢铁、河北敬业、唐山松汀、邢台龙海、吉泰特钢、九江线材、燕山钢铁、荣信钢铁、鑫达钢铁、新金钢铁、裕华钢铁、金鼎重工等 12 家当地的优质民营钢铁企业签署联合重组协议，约定以“渐进式股权融合”模式开启重组之路，将当地优质民企纳入集团总体规划。

三、唐钢转债：考虑到公司当前股价偏低，距到期时间较长，目前公司暂无此方面动议。

风险提示：(1) 政策性风险。(2) 公司盈利能力与行业周期有较强的相关性。

相关研究

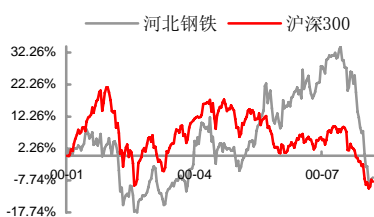
《公司研究-河北钢铁 (000709) 100917: 吨钢市值明显被低估 资产注入可期 (增持)》

《公司研究-河北钢铁 (000709) 101031: 业绩靓丽 盈利能力持续增强 (增持)》

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)	13895

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值

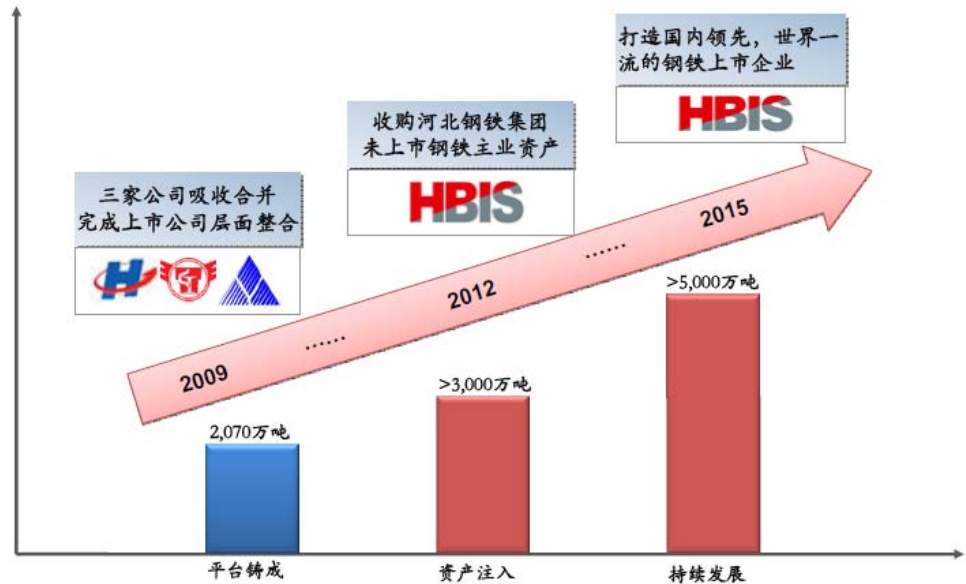
	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	87185.9	92692	105095	120700
(+/-%)	51.1	6%	13%	15%
归属母公司净利润(百万元)	944.2	1180	1613	2071
(+/-%)	-45.2	25	37	28
EPS(元)	0.14	0.17	0.23	0.30
P/E(倍)	30.4	23.24	17.01	13.25

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

公司逐步由做大向做强转变

河北省粗钢产量为 1.4 亿吨左右，河北钢铁集团约占全省产量的 30%。2010 年集团公司产铁 4219 万吨、钢 4478 万吨、钢材 4224 万吨，实现营业收入 2200 亿元，在消化增支减利因素前提下，实现利税 81 亿元，其中利润 40 亿元。

图 1： 河北钢铁名义产量已突破 6000 万吨



资料来源：河北钢铁，华泰联合证券研究所整理

河北钢铁集团“渐进式股权融合”模式，在 2010 年 11 月、12 月相继整合了 12 家民营企业，收编了合计 2,300 万吨产能，加上原有的 4,000 万吨，粗钢总产能已突破 6,000 万吨。

本次收编的 12 家企业均为河北省优质民营钢铁企业，装备水平和产品结构在全省民营钢铁企业中处于领先地位，主体装备水平达到国家产业政策要求。此次联合重组，将有助于公司提升采购市场话语权，完善物流产业，减少无序竞争；同时避免民企继续盲目扩大产能、重复建设，进一步发挥协同效应。按照规划，到“十二五”末，河北钢铁集团品种钢及优质材将达到 90% 以上，改变河北钢铁企业长期依靠低端产品生存的现状。

邯宝增发是提高股份公司高端产品产能的重要举措

河北钢铁集团在本公司与邯郸钢铁、承德钒钛合并时承诺在合并完成后三年内将邯宝公司注入股份公司，由于邯宝公司是河北钢铁集团最优质的未上市主业资产之一，邯宝公司主要产品为热轧和冷轧卷板，与股份公司存在同业竞争，河北钢铁集团决定首先将邯宝公司注入本公司。

按已公告的方案显示，邯宝增发股票数量将不超过 38 亿股，实际发行数量取决于最终确定的发行价格，股份公司收购邯宝钢铁有限公司 100% 的股权，募集资金总额不超过 160.15 亿元人民币，河北钢铁集团及/或下属企业将认购不低于发行股份总数的

50%。

邯宝的装备水平属于国内顶尖。邯宝一期工程 2006 年 4 月开工建设，2008 年 10 月正式投产，设计年产热轧卷板 450 万吨，2009 年实际产量 311 万吨，主要产品包括碳素结构钢、低合金结构钢、汽车车轮钢、汽车大梁钢、船板、超低碳钢、管线钢等；邯宝二期工程 2008 年 11 月开工建设，2010 年底投产，建设一条具有世界先进水平的 2130 毫米冷轧生产线，一条连续退火生产线，两条连续热镀锌生产线，主要产品包括汽车面板、汽车用高强板、耐指纹电镀锌基板、高档家电板等，设计年产冷轧卷板 215 万吨。

特别值得关注的是，二期冷轧工程引入德国 SMSD 公司生产的酸洗-轧机联合机组，配备 SIMENS 公司的电气设备，镀锌技术全部由比利时 CMI 公司提供，产品宽度、厚度、强度可涵盖 98% 以上的汽车用板规格，将与宝钢在汽车、家电板市场一争高下；自动控制系统日本 TMEIC 公司提供，生产实现自动化、高效化，人均钢产量高达 1270 吨/年，处于国内领先水平。

图 2： 邯宝主要装备情况

一期工程			
3200m ³ 高炉	两座	年产生铁	500万吨
42孔7m焦炉	四座	年产焦炭	210万吨
360m ² 烧结机	两台	年产烧结矿	726万吨
机械化原料场	一座	年处理量	1000万吨
250T 转炉	两座	年产量	520万吨
2250mm 热连轧机	一套	年产热卷板	450万吨
二次能源发电机组	八套	年发电量	15亿度
二期工程			
2130mm酸洗冷轧生产线	一条	年产卷板	215万吨
连续退火生产线	一条	年生产能力	100万吨
2030mm 镀锌生产线	一条	年产镀锌板	45万吨
1650mm 镀锌生产线	一条	年产镀锌板	35万吨

资料来源：河北钢铁，华泰联合证券研究所整理

收购邯宝公司后，股份公司板材比将由目前的 63% 上升到 70% 左右，产品档次得到大幅提高；邯宝公司 2010 年度预测净利润为 5.81 亿元，二期冷轧工程 2010 年底投产后，将进一步增强股份公司盈利能力，完成邯宝增发是当前公司工作重心，乃当务之急。

目前公司邯宝增发方案已公告，净资产价格为未来实现增发底线，由于当前股票价格与净资产价格价差明显，公司有望进一步通过切实合理举措保障增发的顺利实

施。公司 2010 年静态每股净资产价格 4.22 元，而截止到上一交易日（2011-1-21）公司股价为 3.70 元，对应 PB 仅为 0.88 倍，安全边际较高。

风险提示

（1）**政策性风险**。钢铁行业受国家政策调控影响十分直接，从而进一步影响企业盈利能力。

（2）**公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性**。当前中国钢铁行业普遍盈利能力让铁矿石材料成本上涨所侵蚀，而河北钢铁进口矿需求占比达 80%，自有国产矿在 2010 年刚开始扩产，预计新开产量释放将最快仍需 2 年时间，公司中短期的依然面临着来自上游成本变动的压力。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	47152	45131	59443	71287	营业收入	87186	92692	105095	120700
现金	11789	11501	20094	26624	营业成本	81807	86774	98006	112474
应收账款	301	516	507	612	营业税金及附加	205	238	262	304
其它应收款	413	337	421	469	营业费用	499	432	527	591
预付账款	4865	5414	6019	6944	管理费用	2522	2247	2712	3052
存货	19039	17622	20872	23582	财务费用	1180	1610	1717	1826
其他	10744	9740	11530	13055	资产减值损失	-8	75	47	56
非流动资产	55582	55975	54351	52571	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1610	1338	1474	1406	投资净收益	189	182	185	184
固定资产	43072	47301	47688	46854	营业利润	1170	1499	2008	2580
无形资产	317	369	437	500	营业外收入	88	84	85	85
其他	10584	6967	4752	3812	营业外支出	151	112	125	121
资产总计	102734	101106	113795	123858	利润总额	1107	1471	1968	2544
流动负债	57791	51953	57960	61808	所得税	103	169	212	281
短期借款	21464	18684	18603	18126	净利润	1004	1301	1756	2264
应付账款	12858	11661	13915	15685	少数股东损益	60	121	143	193
其他	23469	21608	25442	27997	归属母公司净利润	944	1180	1613	2071
非流动负债	14859	18492	23979	28847	EBITDA	5598	7940	9318	10569
长期借款	9939	14325	19561	24513	EPS (元)	0.14	0.17	0.23	0.30
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

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 $\pm 10\%$ 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

免责声明

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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn