

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

2 季度低于 1 季度，3 季度可能继续回落

事件描述

河北钢铁今日公告了 2010 年上半年业绩预增公告，报告期内公司共实现归属于母公司所有者的净利润约 55,000 万元~80,000 万元，同比增长约 475%~737%，实现 EPS 约为 0.08 元~0.116 元，1 季度公司实现 EPS 为 0.06 元，故 2 季度公司实现 EPS 约为 0.02 元~0.056 元。

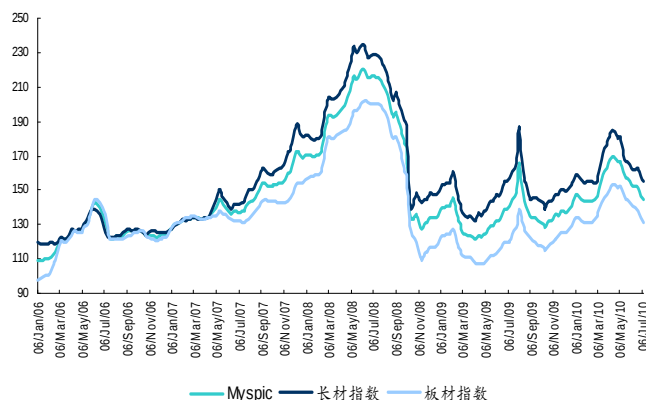
事件评论

第一，2 季度业绩低于 1 季度，产量下滑与成本上升可能是主要原因

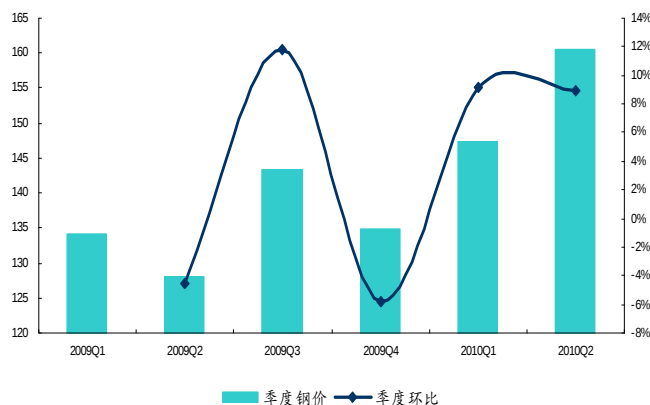
2 季度国内钢价先升后降，但从整体均价来看 2 季度环比 1 季度仍有一定改善。

图 1：2 季度国内钢价先升后降，5 月下旬开始下降

图 2：国内钢价 2 季度环比反而有一定改善



资料来源：Mysteel，长江证券研究部



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

因此，公司 2 季度业绩环比 1 季度略有下滑看起来不大可能完全是钢价所致。从产量情况来看，5 月份公司产量有较大幅度的下滑，可能会对整个 2 季度产量有一定的影响。

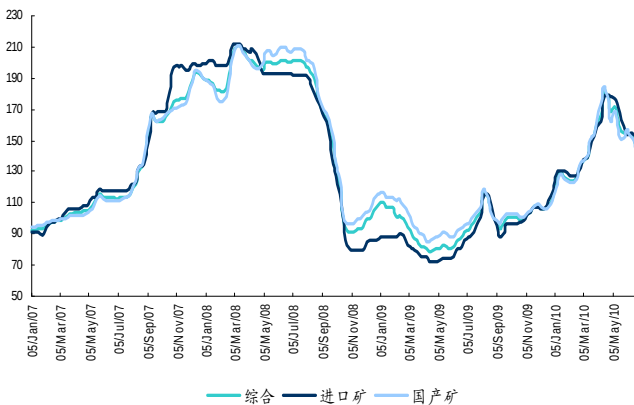
图 3：5 月份产量下滑可能会对公司 2 季度整体产量有一定影响



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

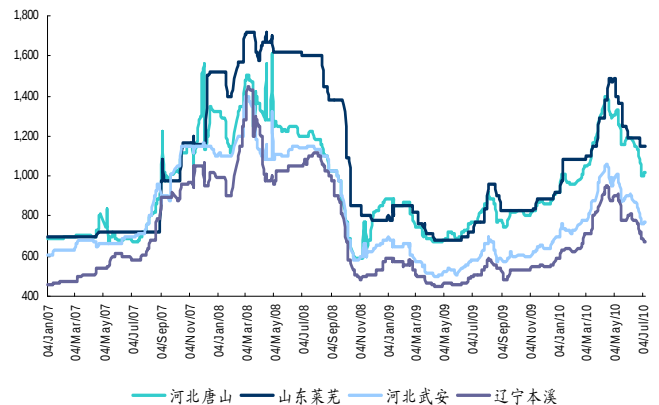
而 2 季度较高水平的矿石价格也使得公司承受了较大的成本端压力。

图 4：2 季度矿石价格维持在高位



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 5：2 季度国内矿石价格也处于较高的水平

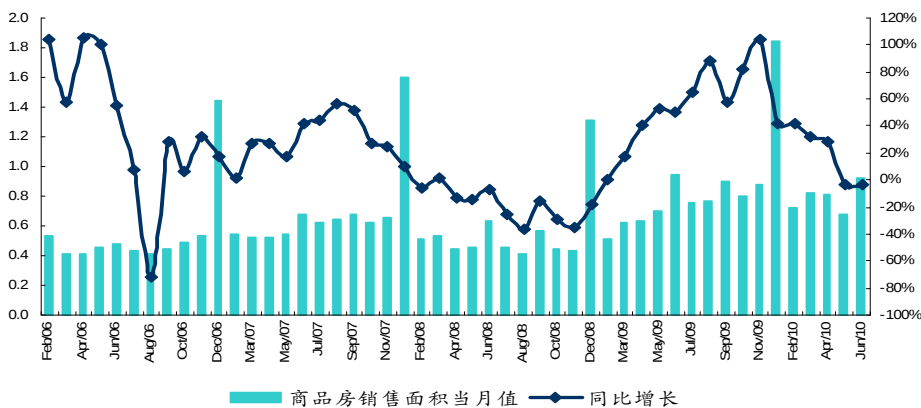


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

第二，3 季度受制于需求增速下滑，产品品种齐全，盈利恢复依赖全行业复苏

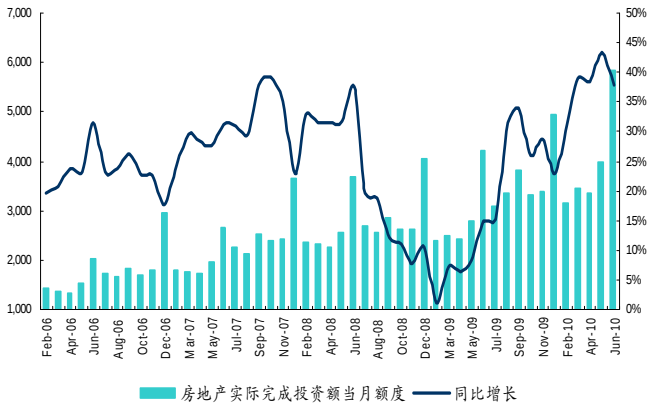
房地产受到调控与制造业需求高位回落直接导致了当前国内需求增速的放缓。

图 6：房地产销售面积在调控的影响下大幅下滑



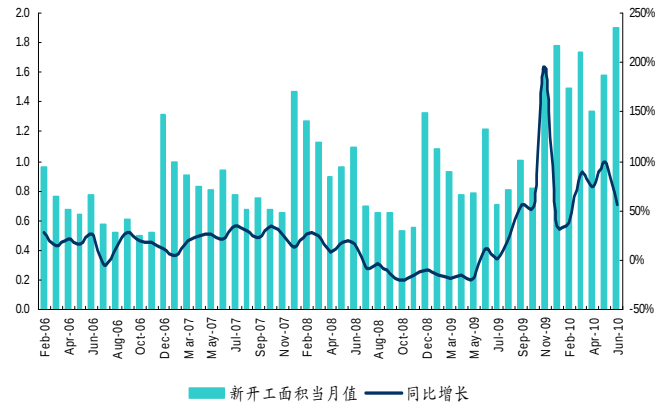
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：房地产实际完成投资额同比有所下滑



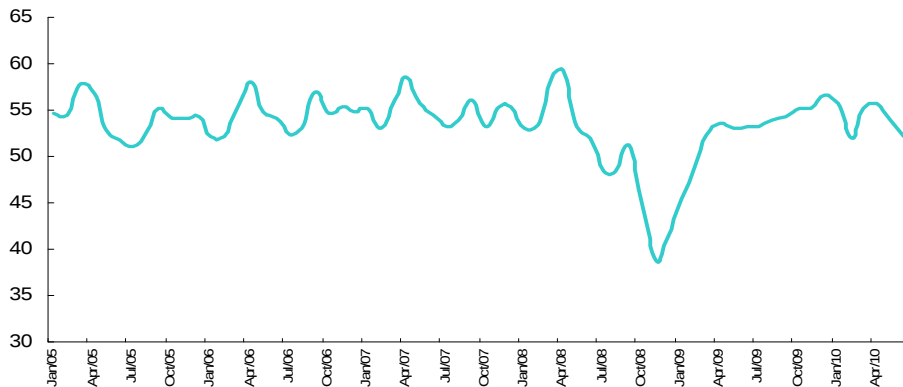
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：新开工面积同比也处于低位



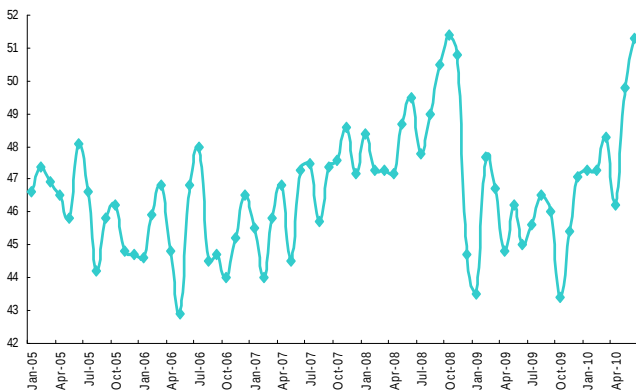
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：制造业 PMI 指数面临高位回落的风险



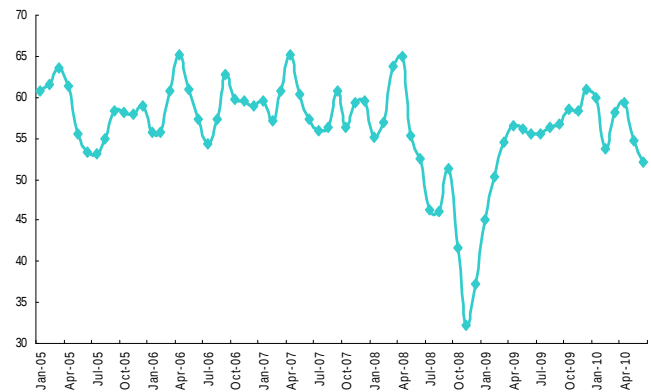
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 10：制造业产成品库存指数近期持续上升



资料来源：Wind，长江证券研究部

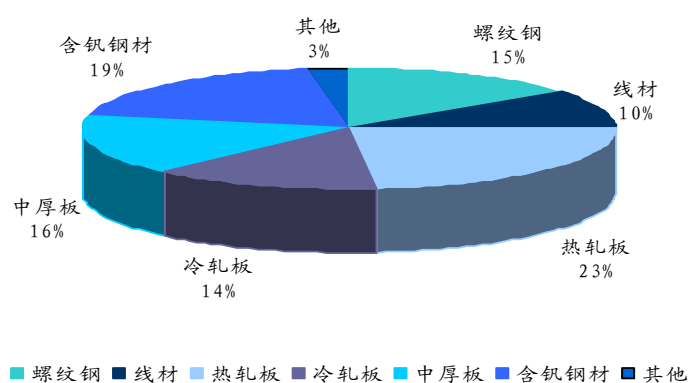
图 11：制造业新订单指数也有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

而合并后公司大而全的特点使得公司盈利恢复更多依赖全行业的需求复苏，在 3 季度需求增速放缓的情况下，公司盈利改善难度较大，何况 3 季度公司面临的成本压力依然较大。

图 12：公司合并后钢材品种更加齐全，且各品种占比适当



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

公司盈利能力与行业周期相关度较高，在 3 季度成本依然高企且需求面临下滑的制约下，盈利能力大幅改善难度较大。预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.15、0.27 元，继续维持“中性”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	87186	120804	135116	156423	货币资金	11789	12080	13512	15642
营业成本	81807	113327	126053	145489	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5379	7477	9062	10934	应收账款	715	871	974	1128
% 营业收入	6.2%	6.2%	6.7%	7.0%	存货	19039	26325	29281	33795
营业税金及附加	205	284	318	368	预付账款	4865	6783	7544	8707
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	372	520	582	673
销售费用	499	725	811	939	流动资产合计	47152	60955	67971	78560
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	2522	3503	3918	4536	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	长期股权投资	1610	1610	1610	1610
财务费用	1180	1463	1316	1201	投资性房地产	13	13	13	13
% 营业收入	1.4%	1.2%	1.0%	0.8%	固定资产合计	53444	51603	49615	47591
资产减值损失	-8	33	22	33	无形资产	317	301	286	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	189	0	0	0	递延所得税资产	174	8	5	8
营业利润	1170	1468	2677	3857	其他非流动资产	25	25	25	25
% 营业收入	1.3%	1.2%	2.0%	2.5%	资产总计	102734	#####	#####	#####
营业外收支	-63	0	0	0	短期贷款	23319	19309	16950	14473
利润总额	1107	1468	2677	3857	应付款项	22194	30695	34141	39405
% 营业收入	1.3%	1.2%	2.0%	2.5%	预收账款	10803	14980	16754	19396
所得税费用	103	367	669	964	应付职工薪酬	431	565	629	726
净利润	1004	1101	2008	2893	应交税费	-1187	26	39	53
归属于母公司所有者					其他流动负债	2232	3049	3392	3915
的净利润	944.2	1022.0	1863.0	2684.5	流动负债合计	57791	68624	71905	77970
少数股东损益	60	79	145	208	长期借款	9939	9939	9939	9939
EPS (元/股)	0.14	0.15	0.27	0.39	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	4920	4920	4920	4920
经营活动现金流净额	4172	7525	7137	8075	负债合计	72649	83482	86764	92828
取得投资收益	104	0	0	0	归属于母公司	28617	29486	31069	33351
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	1467	1547	1691	1899
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	30084	31032	32760	35250
固定资产投资	-9205	-1608	-1751	-1864	负债及股东权益	102734	#####	#####	#####
其他	282	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-8923	-1608	-1751	-1864		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.137	0.149	0.271	0.390
股权融资	54	0	0	0	BVPS	4.16	4.29	4.52	4.85
银行贷款增加 (减少)	8018	-4010	-2359	-2476	PE	27.53	25.43	13.95	9.68
筹资成本	1546	-1616	-1596	-1604	PEG	0.66	0.61	0.33	0.23
其他	-3200	0	0	0	PB	0.91	0.88	0.84	0.78
筹资活动现金流净额	6418	-5626	-3955	-4080	EV/EBITDA	8.48	6.75	5.08	3.88
现金净流量	1666	292	1431	2131	ROE	3.3%	3.5%	6.0%	8.0%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。