

河北钢铁(000709.SZ)

河北地区钢企整合继续推进

评级: 增持
前次: 增持

分析师

分析师

笃慧

周涛

S0740210090004

S0740210070008

021-20315133

021-20315158

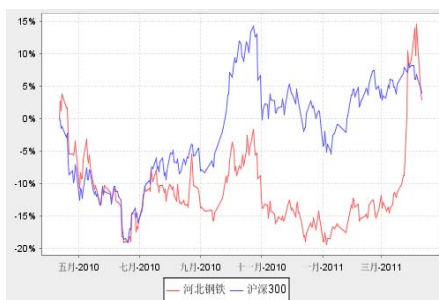
duhui@qlzq.com.cn

zhoutao@qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6877
流通股本(百万股)	3756
市价(元)	4.67
市值(百万元)	32115
流通市值(百万元)	17538

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	113,261	87,185	116,919	123,560	130,049
营业收入增速	171.01	-23.02%	34.10%	5.68%	5.25%
净利润增长率	9.47%	-59.79%	47.80%	29.42%	12.61%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.14	0.21	0.27	0.31
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	10.81	51.64	22.24	17.18	15.26
PEG	1.14	—	0.47	0.38	1.21
每股净资产(元)	4.00	4.15	4.28	4.51	4.82
每股现金流量	0.66	0.61	0.25	1.21	1.32
净资产收益率	8.54%	3.31%	4.87%	6.03%	6.35%
市净率	0.92	1.71	1.10	1.04	0.97
总股本(百万股)	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7

备注: 市场预测取 聚源一致预期

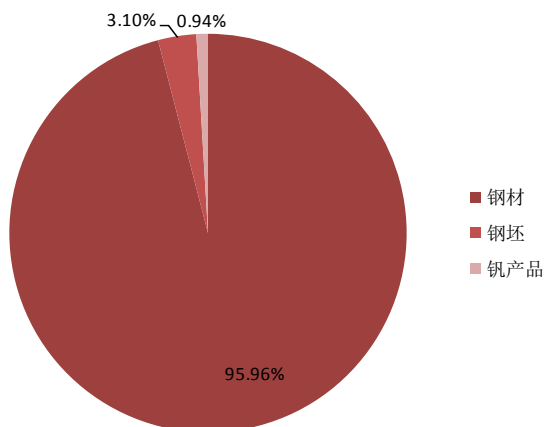
投资要点

- **业绩概要:** 今日河北钢铁公布 2010 年经营业绩, 当年公司共实现销售收入 1169.19 亿元, 同比增长 34.10%, 利润总额 16.64 亿元, 同比增长 50.32%, 净利润 14.84 亿元, 对应 EPS 0.21 元, 同比增长 50%; 其中第四季度销售收入 285.43 亿元, 同比增长 30.94%, 净利润 4.23 亿元, 对应 EPS 0.07 元;
- **经营状况:** 2010 年公司共生产铁 2492 万吨, 同比增长 6.7%; 钢 2524 万吨, 同比增长 9.6%; 钢材 2401 万吨, 同比增长 16%。结合年报数据折算吨钢售价 4632 元/吨, 吨钢成本 4301 元/吨, 吨钢毛利 331 元, 环比分别上升 847 元/吨、749 元/吨和 97 元/吨。公司产品品种齐全, 结构均衡, 10 年业绩提升的原因除了自身总产量增加之外, 主要有赖于去年钢铁整体行业环境的改善;
- **财务分析:** 公司三、四销售额呈下滑趋势, 主要由于受 9-12 月份限电限产政策的影响, 公司粗钢产量减少约 150 万吨。但公司下半年的盈利并未受到影响, 下半年 EPS 为 0.11, 占全年 EPS 的 52%。支撑下半年业绩的主要因素是营业成本的控制, 致使公司第四季度的毛利率提升至 11.2%, 高于 7.1% 的全年平均水平。另外公司三项费用率从 09 年的 4.82% 上升至 5.86%, 显示唐钢、邯钢和承钢的整合的协同效应尚未显现, 三公司磨合期使公司去年的管理费用大幅上升;
- **未来看点:**
 - **优质资产注入:** 目前集团公司拥有众多未上市钢铁资产, 其中近期将要注入上市公司的资产包括邯宝钢铁和舞阳钢铁两大优质资产。邯宝钢铁目前拥有 2008 年投产的 450 万吨热轧线及 2010 年底投产的 215 万吨冷轧线。其中冷轧线装备国内领先, 其 2080mm 酸洗冷轧联合机组和连续退火机组均由德国引进, 年产冷卷 100 万吨、热镀锌卷 80 万吨、冷硬卷 35 万吨, 主要定位于汽车板、家电板等高端应用领域; 舞阳钢铁是我国首家宽厚钢板生产厂家, 技术水平国内一流, 目前拥有 300 万吨

高端宽厚板产能，产品大量应用于国家重大工程、重大技术装备项目和军工事业。邯宝和舞阳钢铁的相继注入，将一改目前公司大而不强的局面，高端产品比例将大幅增加，盈利水平有望提升。

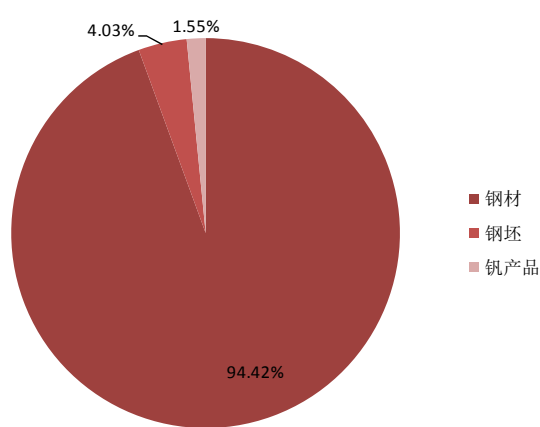
➤ **盈利预测：**我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.27 元、0.31 元，维持“增持”评级。

图表 1：河北钢铁分产品销售收入占比



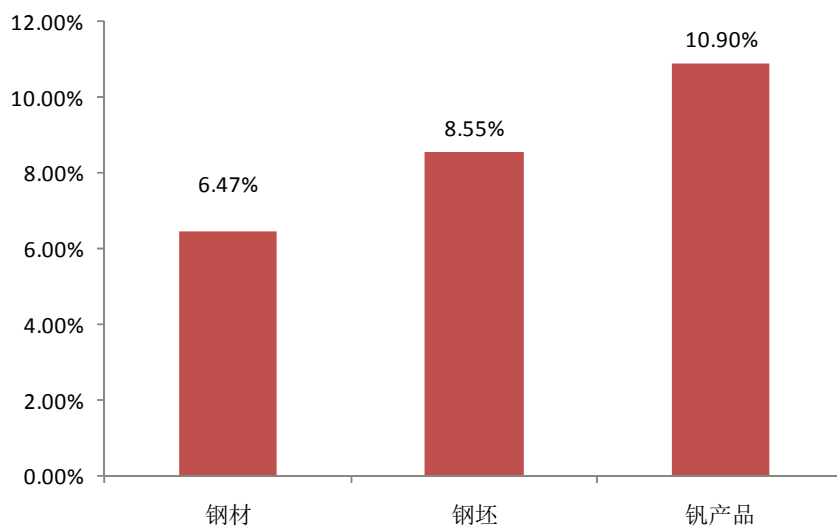
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：河北钢铁分产品利润贡献占比



来源：齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率 (%)



来源：齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
营业收入(百万元)	20149.85	20764.88	24472.09	21799.13	27642.51	31042.84	29690.29	28543.38
营业成本(百万元)	19196.20	19640.02	22711.77	20258.94	25789.66	29390.88	28036.81	25352.18
销售费用(百万元)	108.94	114.46	133.15	141.96	126.34	153.34	139.15	164.20
管理费用(百万元)	431.75	553.77	554.07	982.76	720.66	807.96	697.91	2274.73
财务费用(百万元)	321.59	412.07	388.80	57.58	409.38	456.02	377.23	521.35
利润总额(百万元)	38.46	60.85	687.31	320.36	557.43	302.80	418.39	385.35
所得税费用(百万元)	1.65	50.10	179.63	-128.66	143.18	-15.45	89.99	-38.04
毛利率	4.73%	5.42%	7.19%	7.07%	6.70%	5.32%	5.57%	11.18%
三项费用率	4.28%	5.20%	4.40%	5.42%	4.55%	4.57%	4.09%	10.37%
所得税率	4.28%	82.33%	26.13%	-40.16%	25.69%	-5.10%	21.51%	-9.87%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：单季吨钢财务数据

	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
粗钢产量(万吨)	631.9	639.3	547.8	532.7
吨钢售价(元)	4374.51	4855.68	5420.21	5358.05
吨钢成本(元)	4081.29	4597.28	5118.35	4759.01
吨钢毛利(元)	293.22	258.40	301.86	599.04
吨钢三项费用(元)	198.82	221.69	221.68	555.69

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：年度吨钢盈利能力比较

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
粗钢产量(万吨)	1009.6	1083.8	1136.5	2303.0	2524.0	2522.0
营业收入(百万元)	30185	41792	57697	87186	116919	123561
营业成本(百万元)	26745	36967	55450	81807	108570	113932
销售费用(百万元)	80	113	146	499	583	593
管理费用(百万元)	883	1058	858	2522	4501	4572
财务费用(百万元)	331	463	723	1180	1764	1859
吨钢售价(元)	2990	3856	5077	3786	4632	4899
吨钢成本(元)	2649	3411	4879	3552	4301	4518
吨钢毛利(元)	341	445	198	234	331	382
吨钢三项费用(元)	128	151	152	182	271	278

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501