

最近对河北钢铁进行了调研，要点如下：

湘财证券研究所

钢铁有色研究小组

许雯 分析师
执业编号：S0500511050001

联系人：
况志华
Tel: 021-68634518-8710
E-mail: kzh3265@xcsc.com

评级
本次评级 增持

□ 公司概况

为统筹规划钢铁主业，构建统一的资本市场平台，河北钢铁集团对下属三家上市公司进行了整合重组，由唐山钢铁股份有限公司以换股方式吸收合并邯郸钢铁股份有限公司和承德新新钒钛股份有限公司。2009年12月15日，公司发出了关于换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛实施的相关公告。2010年1月，唐钢股份变更为河北钢铁。通过合并重组，公司形成了以长材和板材为特色的产品结构，公司的长材产量和品质的提高，强化了在河北省甚至周边地区的长材定价的能力。

□ 合并重组后优势明显

- 1) 公司在合并重组后，不仅对上游原料采购的话语权增强，而且对下游客户重新进行了梳理，减少了不必要的无序竞争。
- 2) 公司的规模优势体现。目前公司的产能2400万吨，产量位居全国大钢前三，确立了在全国钢铁业的地位。
- 3) 区位优势明显。目前国家正在实施环渤海建设，消费强度大，唐钢和邯钢都面临集中消费地。
- 4) 公司使用外矿的比例80%，公司临近天津港和营口港，靠近渤海，物流成本较低。

□ 公司未来看点

- 1) 公司拟收购邯宝。邯宝1季度盈利1.56亿元，2季度盈利稍差。其中热轧的产能在450万吨，成材率可以达到98%。冷轧线正处于设备的磨合期，其中镀锌板设计产能65万吨。邯宝与省内有名的企业形成了战略合作关系。由于冷轧线目前已经形成批量生产的阶段，情况正在不断的好转。公司收购邯宝后，盈利能力将增强。
- 2) 合并时承诺收购宣钢和舞钢。宣钢正处于老企业的改制中，效益不如上市公司，主要产品是长材。舞钢主要是生产高端板材，属于电炉用钢。宣钢和舞钢处于委托经营，两子公司也在努力改善盈利能力。待时机成熟，上市公司将按照承诺择机收购宣钢和舞钢。
- 3) 公司未来铁矿石供应稳定。目前上市公司目前拥有司家营铁矿32%的股权，上市公司的铁矿石主要来自于BHP和VALE，比例在80%左右。2010年集团铁矿石产量是560万吨，11年计划700万吨，集团计划至十二五自产铁矿石的产量将达到3500万吨，届时公司铁矿石的自给率将达到50%以上。目前集团公司以不同的形式拥有多个铁矿，资源量50亿吨以上，不排除集团将部分铁矿注入上市

公司的可能。

- 4) 关于唐钢转债。2007 年 12 月 14 日公司发行唐钢转债，为期 5 年公司 2009 年和 2010 年的资产负债率较高，分别是 70.7% 和 70.5%，公司的财务费用一直居高不下。随着唐钢转债的期限日益临近，公司比较现实和比较优化的做法是调低转股价，运用各种资本运作的方法提高正股价。目前上市公司的股价略高于每股净资产，安全边际较高。

□ 投资分析

预计公司 2011-13 年分别实现营收 1227 亿元、1557 亿元和 1683 亿元，分别增长 4.94%、28.55% 和 6.74%。实现归属母公司净利润分别是 17.0 亿元、32.1 亿元和 41.9 亿元，预计 11-13 年实现 EPS 分别是 0.25 元、0.31 元和 0.40 元，对应的动态 PE 分别是 18X、14.5X 和 11.2X。考虑到公司资产注入预期强烈，借鉴其他上市钢企资产注入后的市场表现，给予公司 11 年 24 倍的估值，6-12 个月的目标价 6.00 元，维持“增持”评级。

表 1 公司营收和每股收益

	2010A	2011E	2012E	2013E
营收，百万元	116919	122695	157724	168355
营收增长率，%	34.10%	4.94%	28.55%	6.74%
EPS，元	0.21	0.25	0.31	0.40
EPS 增长率，%	49.4%	20.5%	25.0%	30.6%

数据来源：湘财证券研究所

□ 风险提示

后市原料涨价对公司盈利的影响等。公司资产注入的变数较多。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。