

钢铁

河北钢铁(000709.SZ)/4.56 元

“注矿”一举获“三得”

事项

7 月 19 日，我们调研了河北钢铁，与公司相关负责人进行了交流。

主要观点

1. 河北钢铁集团“十二五”规划是实现营业收入 4000 亿元，比 2010 年增加 90%以上。钢铁业务增加营业收入的空间极其有限，将主要通过加大对铁矿石资源开发投入实现收入的增加。
2. 集团公司“十二五”期间铁矿石产能将达到 3500 万吨，比目前增加 4 倍左右，铁矿石自给率提升至 40%。
3. 要实现集团公司年产 3500 铁矿石的战略目标，需要大笔资金投入，集团极有可能通过增发注入河北钢铁获得资金，同时还能保证唐钢转债到期的债转股和宣钢、舞钢、唐钢不锈钢资产的注入。
4. 2007 年 12 月 14 日公司发行了唐钢转债，于 2012 年 12 月 13 日到期，最新转股价为 9.36 元，增发收购邯宝公司后，转股价将有所下降，但仍远高于正股价。公司将通过注入优质资产拉高股价。

盈利预测

不考虑邯宝公司注入、矿山资产和舞钢、宣钢、唐钢不锈钢的注入，我们预计 2011、2012、2013 年公司 EPS 分别为 0.23 元、0.33 元、0.43 元，对应 PE 分别为 20 倍、14 倍、10 倍，鉴于公司后期的矿山资产注入预期，我们给予公司推荐评级。

风险提示

资产注入时间慢于预期，钢价及铁矿石价格的波动。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：刘建民
Tel: 010-56370870
Email: Liu Jianmin@hczq.com

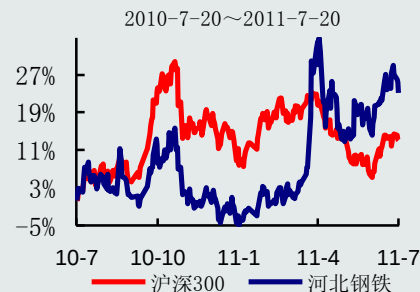
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	687678
流通 A 股/B 股(万股)	375551/0
资产负债率(%)	70.56
每股净资产(元)	4.34
市盈率(倍)	80.04
市净率(倍)	1.05
12 个月内最高/最低价	5.54/3.63

市场表现对比图(近 12 个月)

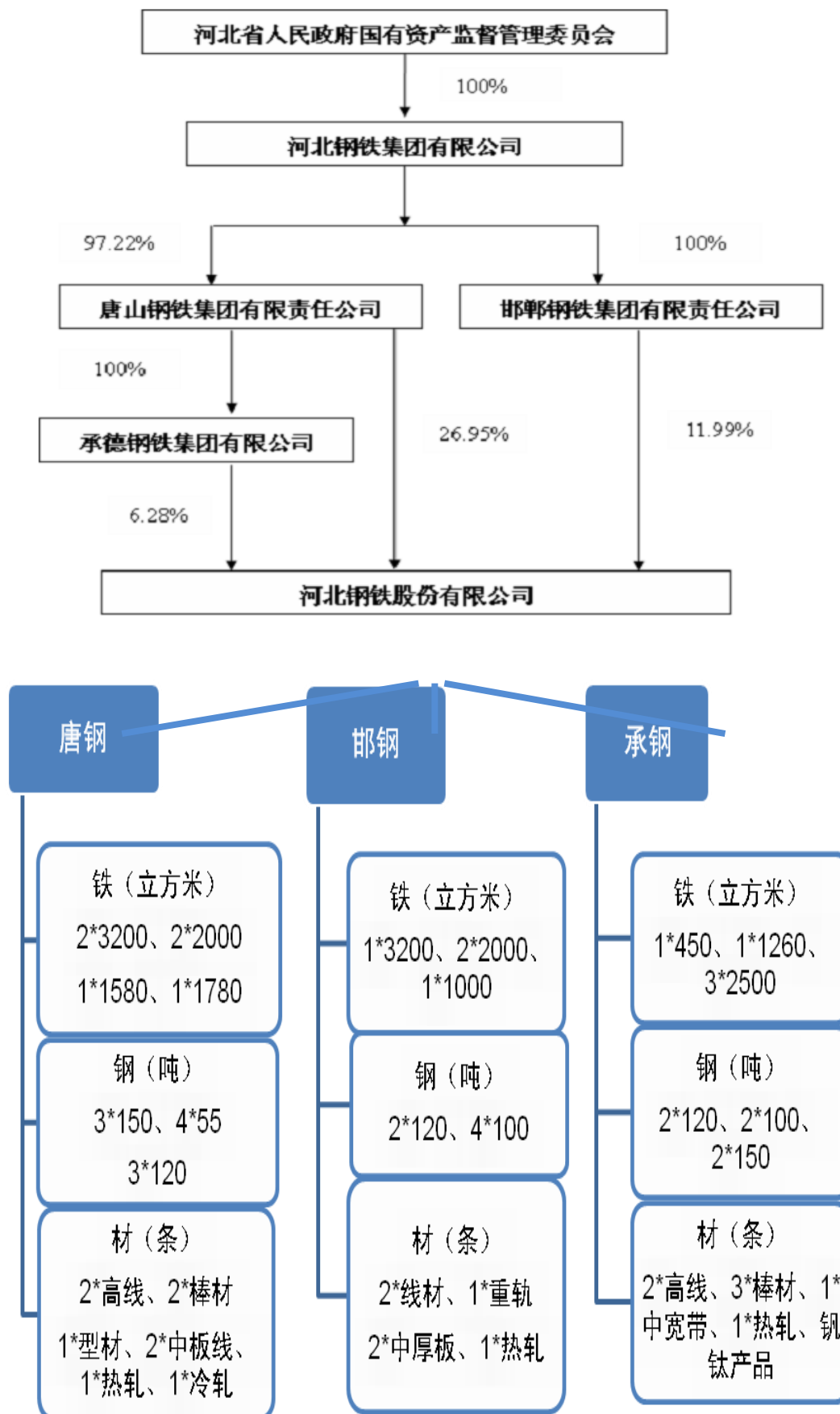


资料来源：港澳资讯

相关研究报告

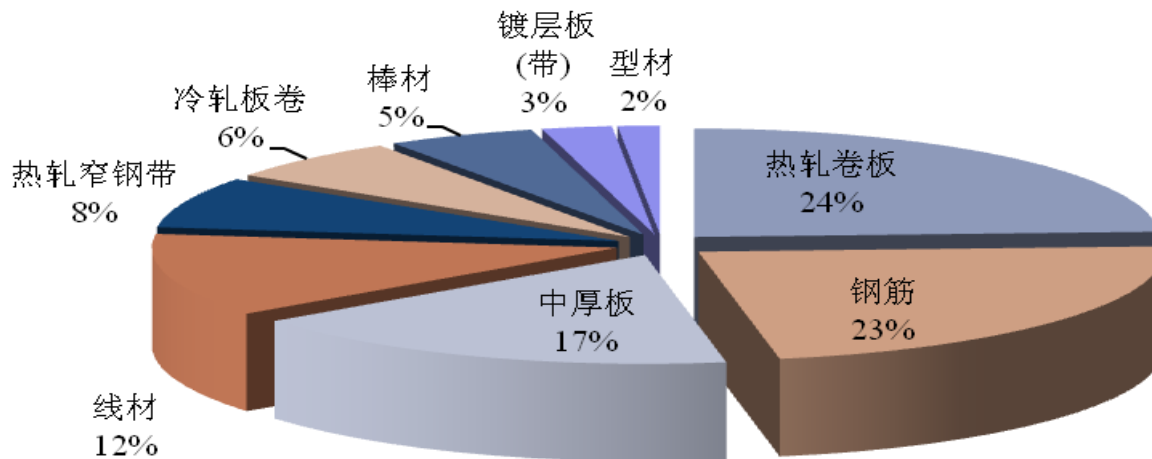
1. 公司概况

图表1. 公司股权结构及主要资产



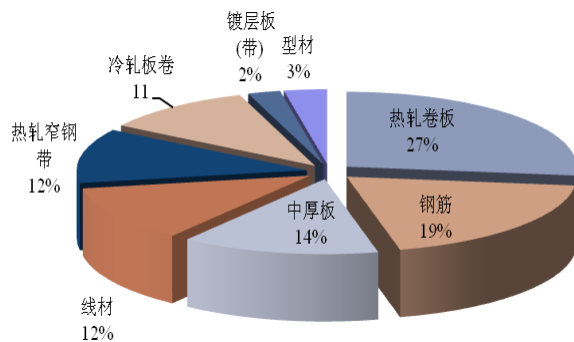
数据来源：华创证券

图2. 集团公司主要产品构成



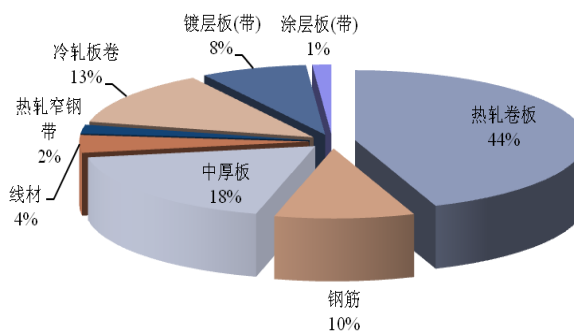
数据来源：华创证券整理

图3. 唐钢主要产品构成



数据来源：华创证券整理

图4. 邯钢主要产品构成

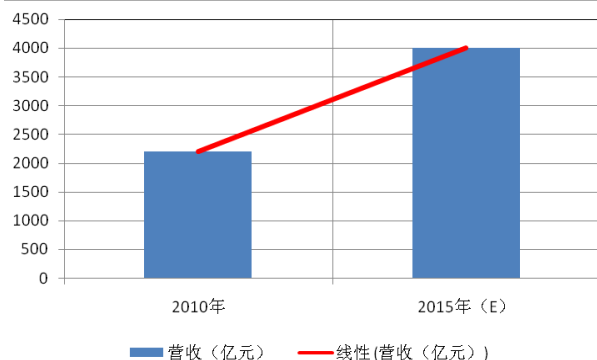


数据来源：华创证券整理

2. 集团公司“十二五”收入翻番，主要来自矿产收入

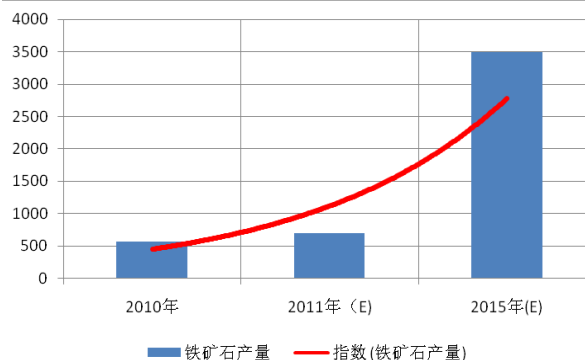
河北钢铁集团“十二五”规划是实现营业收入 4000 亿元，比 2010 年增加 90%以上。

图表5. 2015 年集团收入达到 4000 亿元，增加 90%



数据来源：华创证券

图表6. 2015 年集团矿业公司产量达到 3500 万吨，增加 4 倍

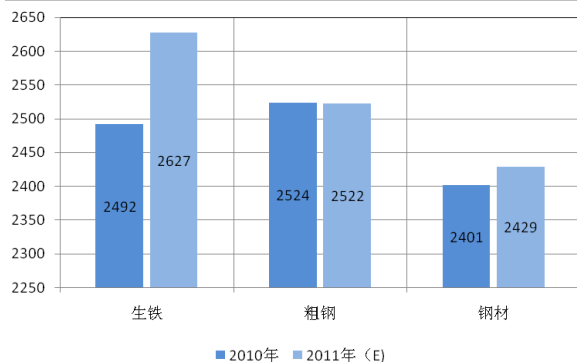


数据来源：华创证券

随着对新建钢铁新建产能审批越来越严格，在钢铁产能过剩问题严重的情况下，钢价大幅上涨空间不大，河北钢铁集团靠钢铁业务增加营业收入的空间极其有限，将主要通过加大对铁矿石资源开发投入实现收入的增加。

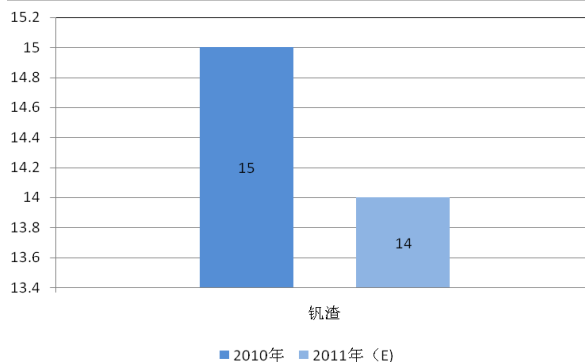
集团公司“十二五”期间铁矿石产能将达到 3500 万吨，比目前增加 4 倍左右，铁矿石自给率提升至 40%。

图表7. 2011 年生铁产量略增，其余持平



数据来源：华创证券整理

图表8. 2011 年钒渣产量略有减少



数据来源：华创证券整理

3. 资产注入成为公司主要成长催化剂

要实现集团公司年产 3500 铁矿石的战略目标，需要大笔资金投入，公司极有可能通过二级市场募得资金，或单独上市，或通过增发注入集团公司上市平台——河北钢铁，我们认为选择注入上市公司河北钢铁的可能性更大，可实现一举三得：

- “一得”是获得开发矿产资源的资金；
- “二得”是保证唐钢转债债转股的顺利完成；
- “三得”是可与宣钢、舞钢、唐钢不锈打包一起注入上市公司。

图表9. 公司注入资产时间表

河北钢铁集团成立	唐钢吸收合并邯钢、承钢，更名河北钢铁		河北钢铁吸收邯宝公司	河北钢铁吸收宣钢、舞钢	
2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
				唐钢转债到期	
确定事件				注入矿山资产	
大概率事件					

数据来源：华创证券

3.1 宣钢、舞钢、唐钢不锈 2013 年初之前注入上市公司

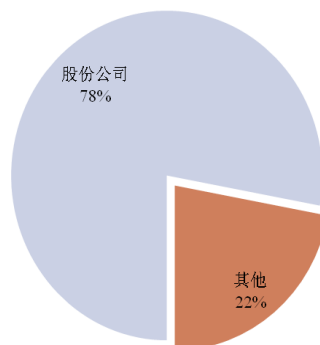
2008 年河北钢铁集团成立，2009 年，唐钢股份吸收合并了邯钢、承钢，更名为河北钢铁，近日，河北钢铁增发收购邯宝公司方案证监会通过，并与宣钢、舞钢签订了股权托管协议，托管理宣化钢铁集团有限责任公司 100% 股权及舞阳钢铁有限责任公司 53.12% 股权。按照当初换股吸收承诺，2013 年初之前，宣钢、舞钢、唐钢不锈将注入河北钢铁。

图表10. 集团与股份公司月产量（未计投资公司）



数据来源：华创证券整理

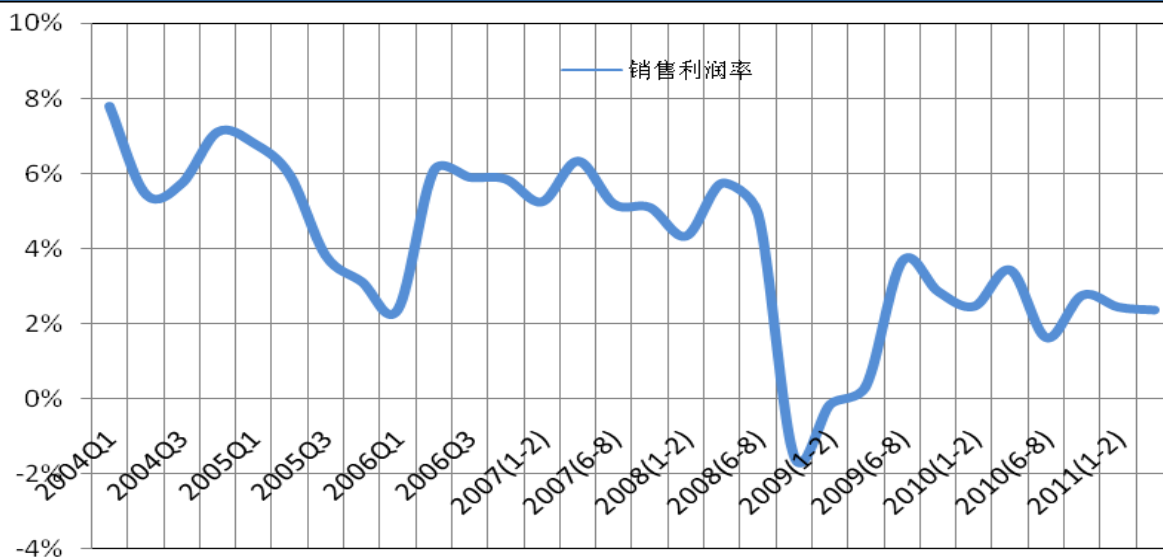
图表11. 河北集团 20% 钢铁业务没有注入上市公司



数据来源：华创证券整理

从 2008 年金融危机之后，钢铁行业进入低迷期，行业利润率维持在 2.5% 左右，钢铁资产缺乏吸引力，这导致公司注入相关资产越发困难。

图表12. 2008 年后钢铁行业利润率进入低谷



数据来源：华创证券

3.2 唐钢转债促使优质矿山资产注入

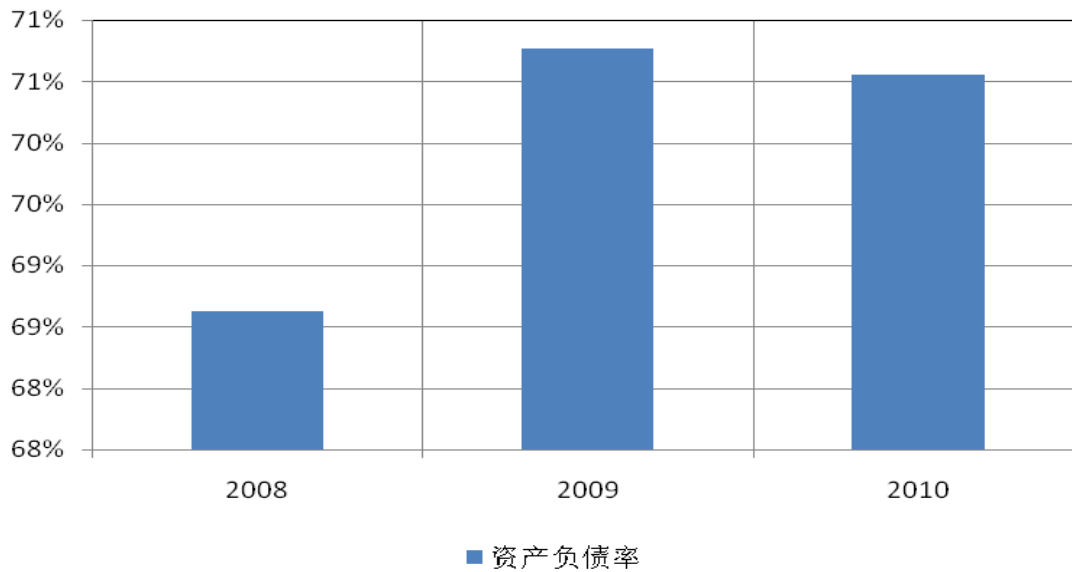
2007 年 12 月 14 日公司发行了唐钢转债，为期 5 年，将于 2012 年 12 月 13 日到期，最新转股价为 9.36 元，增发收购邯宝公司后，转股价将有所下降，但仍远高于正股价。

我们认为，公司对唐钢转债的处理有三条路径可选：

一是调低转股价格；二是公司启动回购条款；三是通过注入优质资产推高正股价。

目前公司资产负债率较高，要公司拿出“真金白银”进行回购，可能性不大，我们认为公司最为可能的做法就是调低转股价格，或者通过注入优质资产拉高股价，而后的概率更大。

图表13. 公司近 3 年平均资产负债率 70%



数据来源：华创证券

3.3 矿山资产注入方式和时间节点的选择

关于注矿方式与时点，我们认为，时点应该是在唐钢转债债转股之前，即 2012 年年底之前出台注矿方案。在方式选择上，应该有两种，一是直接将河北钢铁集团矿业公司的部分资产注入上市公司，二是相关矿产资源与宣钢、舞钢、唐钢不锈打包，一次或分多次注入上市公司，这样，除了能够顺利实现唐钢转债的债转股之外，还能兑现将宣钢、舞钢、唐钢不锈注入上市公司的承诺。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	45884	55670	68205	78366
现金	5274	19422	30798	40278
应收账款	396	496	398	430
其它应收款	461	444	439	448
预付账款	5889	5377	5377	5548
存货	22406	19796	20414	20872
其他	11458	10135	10779	10791
非流动资产	59054	54832	50923	47100
长期投资	1841	1659	1703	1734
固定资产	45540	41451	37485	33564
无形资产	348	373	397	418
其他	11325	11349	11338	11383
资产总计	104938	110502	119128	125466
流动负债	58188	59854	64318	66550
短期借款	20024	18940	20143	19702
应付账款	13414	12089	12787	12763
其他	24751	28825	31389	34085
非流动负债	15773	18095	20311	22129
长期借款	10799	13161	15369	17179
其他	4973	4934	4942	4950
负债合计	73961	77949	84629	88679
少数股东权益	1546	1615	1685	1755
股本	6877	6877	6877	6877
资本公积金	15245	15245	15245	15245
留存收益	7131	8736	10611	12830
归属母公司股东权益	29332	30938	32813	35032
负债和股东权益	104938	110502	119128	125466

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1749	15427	9752	9923
净利润	1484	1675	2335	3022
折旧摊销	4045	3977	3980	3979
财务费用	1764	1990	1759	1603
投资损失	-329	-236	-251	-272
营运资金变动	-5138	7874	1919	1726
其它	-78	146	10	-135
投资活动现金流	-6128	273	160	246
资本支出	6331	-72	15	14
长期投资	84	-63	77	-31
其他	287	138	252	229
筹资活动现金流	-1882	-1552	1464	-688
短期借款	-1440	-1083	1202	-440
长期借款	861	2362	2208	1810
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-1302	-2830	-1946	-2058
现金净增加额	-6261	14148	11376	9480

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	116919	129780	136328	140690
营业成本	108570	121734	127603	131264
营业税金及附加	184	230	207	207
营业费用	583	688	727	732
管理费用	4501	3444	3643	3719
财务费用	1764	1990	1759	1603
资产减值损失	7	2	4	3
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	329	236	251	272
营业利润	1639	1939	2657	3463
营业外收入	65	73	71	71
营业外支出	40	96	107	124
利润总额	1664	1915	2620	3411
所得税	180	241	285	389
净利润	1484	1675	2335	3022
少数股东损益	73	69	70	70
归属母公司净利润	1411	1606	2265	2952
EBITDA	7448	7905	8396	9045
EPS（元）	0.21	0.23	0.33	0.43

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	34.1%	11.0%	5.0%	3.2%
营业利润	40.1%	18.3%	37.0%	30.4%
归属母公司净利润	49.4%	13.8%	41.0%	30.3%
获利能力				
毛利率	7.1%	6.2%	6.4%	6.7%
净利率	1.2%	1.2%	1.7%	2.1%
ROE	4.8%	5.2%	6.9%	8.4%
ROIC	4.9%	6.9%	8.9%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	70.5%	71.0%	70.7%
净负债比率	46.47%	44.35%	45.06%	44.84%
流动比率	0.79	0.93	1.06	1.18
速动比率	0.40	0.60	0.74	0.86
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.20	1.19	1.15
应收账款周转率	335	291	305	340
应付账款周转率	8.27	9.55	10.26	10.27
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.23	0.33	0.43
每股经营现金	0.25	2.24	1.42	1.44
每股净资产	4.27	4.50	4.77	5.09
估值比率				
P/E	22.76	20.00	14.18	10.88
P/B	1.09	1.04	0.98	0.92
EV/EBITDA	9	8	8	7

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801