

河北钢铁 (000709)

增持/维持评级

股价: RMB4.42

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

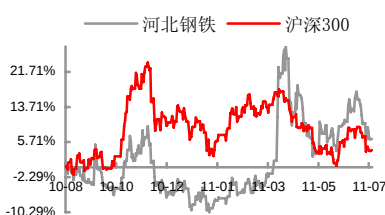
相关研究

河北钢铁 (000709) 100917: 吨钢市值明显被低估 资产注入可期 (增持)
河北钢铁 (000709) 101031: 业绩靓丽 盈利能力持续增强 (增持)
河北钢铁 (000709) 110124: 近看邯宝增发, 长看整合效应 (增持)
河北钢铁 (000709) 110427: 业绩高增长, 整合效应逐步显现 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	6,877
流通 A 股 (百万股)	6,877
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	29,845

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

邯宝增发静待时间窗口

- 公司于 2011 年 5 月 30 日收到中国证监会《关于核准河北钢铁股份有限公司增发股票的批复》(证监许可[2011]823 号), 批复增发不超过 38 亿股新股, 用于收购邯宝资产, 增发目前万事俱备, 只待最佳时间窗口。
- 邯宝资产注入最直接的影响将是带来公司产品档次的大幅提升, 高端板材占比增加。邯宝项目 2007 年开始分两期建设, 是近年来钢铁业内公认最精品的钢铁项目之一, 设计高端板材产能 500 万吨, 目前已全部达产。预计 2011 年公司热轧薄板产量将在 480 万吨左右, 其中有 80 万吨左右直接给冷轧产品供料; 精品冷轧薄板、镀层板产量有望达到 100 万吨。
- 邯宝项目总投资 193.68 亿元, 以公司新增发行 35.5 亿股 (增发 160 亿元, 假设增发价格 4.5 元) 测算, 资产注入后公司总股本将进一步提升到 104.3 亿股左右, 公司总市值将上升到 470 亿元左右; 我们初步预计 2011 年邯宝营业总额约 250 亿元, 利润总额 7.9 亿元, 净利润 4 亿元左右。虽然上半年以来汽车、机械行业需求增速放缓, 但我们仍看好高附加值产品未来盈利的弹性。
- 铁矿石资源为河钢长远发展奠定坚实基础, 集团铁矿石储量已超 50 亿吨, 远景规划将超 72 亿吨。司家营矿区是河钢集团矿产资源最大的看点, 包括司家营铁矿一期 (已达产, 255 万吨铁精粉, 年产 700 万吨原矿), 二期是研山铁矿 (485 万吨铁精粉, 年产 1500 万吨原矿能力), 三期是田兴铁矿, 四期是大贾庄铁矿; 全部投产后将形成年采选铁矿石 4200 万吨、生产铁精矿粉 1420 万吨的生产能力。当前铁矿石高盈利背景下, 以及解决关联交易角度考虑, 若集团有意向将旗下优质矿产资源注入, 预计 2012 年司家营矿区 1、2 期就能提供铁精粉 700 万吨, 以 300 元/吨的净利润中值初步估算, 对应利润总额约 21 亿元, 增厚 EPS 业绩弹性 0.2 元 (以假设邯宝增发后 104 亿股本计), 预计后续矿区完成建设后, 也将陆续注入。
- 我们继续给予公司“增持”投资评级。公司重组以来区域龙头地位稳固, 政府资源划拨扶持力度前所未有, 内在经营管理水平不断提升, 业绩稳定释放, 后续公司仍有宣钢、舞阳、不锈钢等众多资产注入看点, 可持续重点关注。预计公司 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.31 元; 对应 PE 分别为 22、17、16 倍。
- 风险提示: 行业周期性及政策性风险; 邯宝产品市场开拓及盈利情况等。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	116919.0	122172.0	133056.0	143251.0
(+/-%)	34.1	4.5	8.9	7.7
归属母公司净利润(百万元)	1410.8	1578.0	2090.0	2124.0
(+/-%)	49.4	11.8	32.4	1.6
EPS(元)	0.21	0.23	0.30	0.31
P/E(倍)	21.2	21.8	16.5	16.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

目 录

公司将由区域龙头迈向行业翘楚	4
河北钢铁是钢铁行业最大的上市公司之一	4
未来公司将由单纯数量扩张转向产品结构升级	4
邯宝资产注入为公司产品档次带来强劲提升	6
邯宝产线是国内最高端的板材精品线之一	6
2011 年股份公司总产量随邯宝注入后将达 3000 万吨	8
邯宝高档产品将有助于提高公司盈利水平	9
宣钢、舞阳钢铁将是下一步资产注入目标	10
铁矿石资源奠定河钢长远发展坚实基础	11
集团铁矿石储量已超 50 亿吨	11
司家营矿区是河钢集团矿产资源最大的看点	12
风险提示	13

图表目录

图 1: 河北钢铁股权结构情况	4
图 2: 2010 年粗钢产量河钢集团第一	5
图 3: 2010 年河钢股份产量仅次于宝钢排第二	5
图 4: 公司主要产品产量占比结构	5
图 5: 河北钢铁高档产品基地建设布局长远	5
图 6: 邯宝产能及装备明细	6
图 7: 2011 年上半年冷轧、热轧卷板价格情况	9
图 8: 2010 年河钢集团主要公司产量情况	10
图 9: 河钢矿业公司下属矿山构成	11
图 10: 河北钢铁未来战略发展方向	13
表格 1: 2011 年以来邯宝高端产品生产情况	7
表格 2: 河钢股份产量情况	8
表格 3: 邯宝产量情况	8
表格 4: 2011 年邯宝盈利假设及预测	9
表格 5: 河钢集团下属矿山情况明细	12

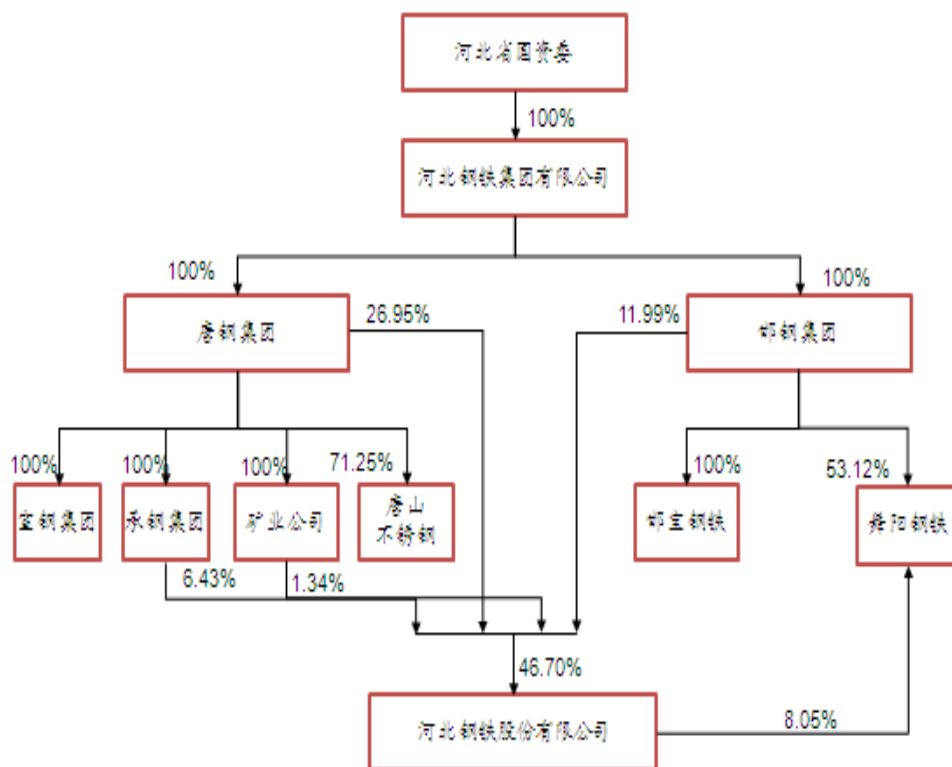
公司将由区域龙头迈向行业翘楚

河北钢铁是钢铁行业最大的上市公司之一

河北钢铁股份有限公司是由原唐钢股份、邯郸钢铁和承德钒钛三家上市公司强强联合、通过跨市场吸收合并组建的特大型钢铁企业，截止 2010 年末，河北钢铁股份总资产达到 1049 亿元，是国内钢铁行业最大上市公司之一。

河北钢铁当前总股本 68.77 亿股，截至到 2011 年 5 月 31 日，公司流通市值超过 290 亿元，是深圳成份指数、沪深 300 指数指标股和融资融券标的股。

图 1： 河北钢铁股权结构情况



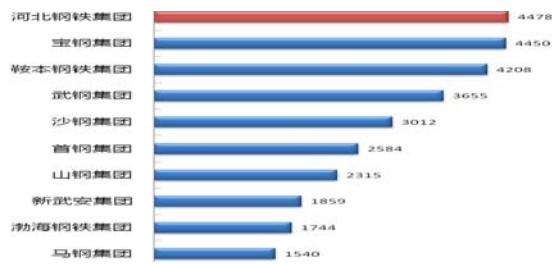
资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所整理

未来公司将由单纯数量扩张转向产品结构升级

2010 股份公司年产生铁 2492 万吨、钢 2524 万吨、钢材 2401 万吨，同比分别增长 6.7%、9.6%和 16%，粗钢产量在国内仅次于宝钢；产钒渣 15 万吨，同比增长 13.5%。按照当前钢材产量和营业收入计算，河北钢铁股份公司是国内第二大钢铁上市公司，总量规模优势明显。

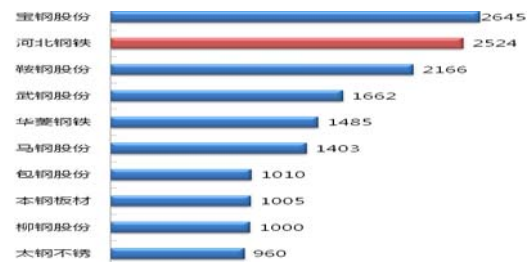
从公司历史主要产品构成来看，公司发展相对比较均衡，2010 年热轧、中板及冷轧小计板材占比约 68.61%，长材占比约在 31.39%，产品结构相对合理，包括棒材、线材、型材、热轧带钢、热轧板、冷轧板、镀锌板、彩涂板、宽厚板、焊管、五氧化二钒、钒氮合金、钒铁合金等系列，几乎涵盖市场需要的所有规格。

图 2： 2010 年粗钢产量河钢集团第一



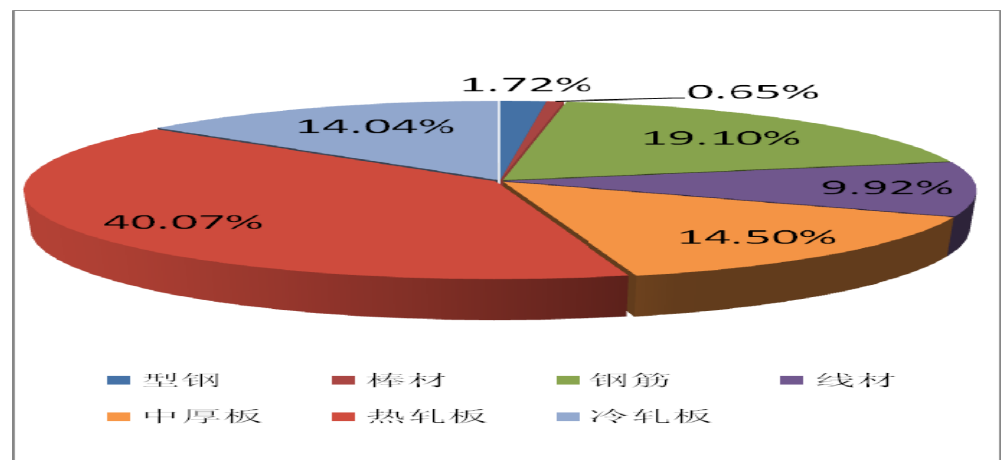
资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所

图 3： 2010 年河钢股份产量仅次于宝钢排第二



资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所

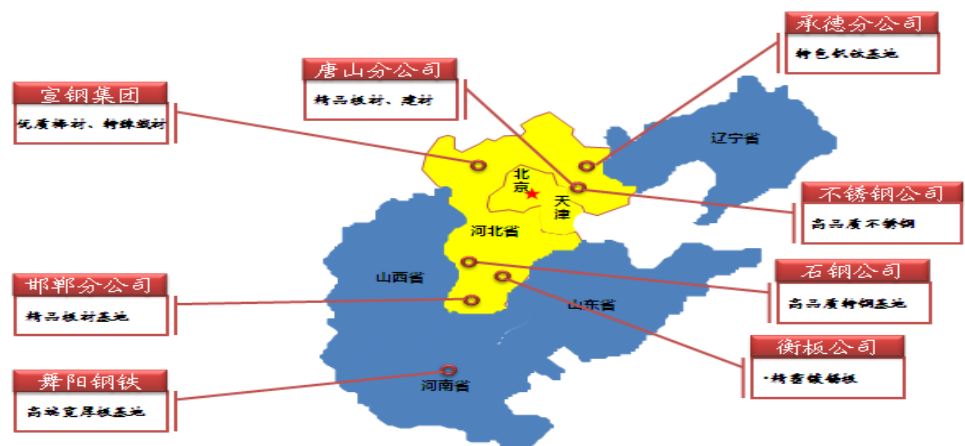
图 4： 公司主要产品产量占比结构



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所整理

河北钢铁下一步将由数量扩张向通过资产注入等方式积极调整产品结构，向高端钢材制造领域延伸，加强精品钢材基地建设，将形成承德分公司特色钒钛基地、唐山精品板材、建材、不锈钢基地、宣钢优质棒材、特殊线材基地、石钢特钢基地、衡水精密板基地、邯宝精品板材基地、舞阳高端宽厚板基地，特别是近期将邯宝资产注入股份公司获批后，公司产品优势将更加明显。

图 5： 河北钢铁高档产品基地建设布局长远



资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所

邯宝资产注入为公司产品档次带来强劲提升

邯宝产线是国内最高端的板材精品线之一

河北钢铁于 2011 年 5 月 30 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准河北钢铁股份有限公司增发股票的批复》，核准公司增发不超过 38 亿股新股，批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

邯宝项目 2007 年开始分两期建设，总投资 193 亿元，是近年来钢铁业内公认最精品钢铁项目之一，设计高端板材产能 500 万吨，目前已全部达产。

邯宝公司一期热轧生产线的主要产品是碳素结构钢、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，二期冷轧生产线的主要产品是汽车面板、汽车用高强板、耐指纹电镀锌基板等高端板材。

图 6： 邯宝产能及装备明细

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：河钢股份，华泰联合证券研究所整理

邯宝装备以进口为主，技术具有大型化、现代化和高效化的特点：

- 1、热轧工程引入了由德国西马克公司设计的具有当代国际先进水平的热连轧带钢生产线，同时公司自主开发了具有国际领先水平的“一键式”全封闭自动化炼钢技术；
- 2、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；

3、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；

4、此外，邯宝厂区有二次能源发电机组 8 套，年发电量 15 亿千瓦时，完全符合国家节能减排要求，能有效降低成本保障产线正常生产。

表格 1：2011 年以来邯宝高端产品生产情况

品种	说明
490CL 高强轮辐钢	2010 年 11 月 27 日，按首批订单生产 487 吨高强轮辐钢，规格厚度为 10.8--12.5 毫米，宽度为 1580--1650 毫米，供应山东汽车车轮生产厂，用户反馈完全满足使用要求。
镀锌线全部投产	2011 年 1 月 27 日，冷轧厂 2 号镀锌线顺利生产出第一卷镀锌卷，设计年产量 35 万吨，产品厚度规格为 0.3 毫米至 1.6 毫米、宽度规格为 900 毫米至 1650 毫米，产品主要为耐指纹涂层的高档家电板。至此该厂 4 条主要生产线全部竣工进入生产阶段。这 4 条主生产线，均为当今世界最先进的生产线，产品宽度、厚度、强度等级涵盖 98% 以上汽车用板，满足汽车面板、汽车用高强板、家电板等高端用户需求。一季度，邯宝钢铁近 300 吨多规格精品冷轧板直供新飞，合格率达 100%。
高强度电力风塔用横切钢板	2011 年一季度，邯宝公司 2250 毫米热轧连产线生产的 200 吨美标 Gr65 高强度电力风塔用横切钢板，经维蒙特工业（中国）有限公司试用，成功应用于该公司生产的高端电力风塔杆上，标志着邯宝公司电力风塔用钢成功挺进风塔高端市场。
微碳烘烤硬化钢 H220H2	2011 年一季度，成功试生产汽车结构用 H220H2 微碳烘烤硬化钢，标志着该厂汽车结构用钢研发工作又取得新突破。H220H2 微碳烘烤硬化钢属于集团今年重点开发的汽车用钢系列产品。
440 兆帕级高强轮辐钢	2011 年一季度，成功开发 440 兆帕级高强轮辐钢，这是目前用于国内汽车轮辐最高强度级别的热轧钢带。
DC04 超低碳钢 (IF 钢) 热轧板	2011 年一季度，河北首批最宽幅面——1905 毫米 DC04 热轧板在邯宝公司成功下线。首批轧制的 100 吨 DC04 超低碳钢 (IF 钢) 热轧板，其规格厚度为 4.5 毫米，宽度为 1905 毫米，产品经过冷轧后主要用于汽车内外板、豪华家电、设备零部件等。
环保汽车用钢：双相钢 DP590	2011 年一季度，冷轧厂试制环保汽车用钢——双相钢 DP590 4 卷 100 余吨，经检验全部指标性能超过了国家标准。
超低碳烘烤硬化钢 CR180BH	2011 年一季度，成功生产超低碳烘烤硬化钢 CR180BH，该钢种是汽车用钢系列产品中冶炼难度较大的钢种之一，该钢种广泛用于制造汽车内、外面板等大型覆盖件。
HQ600 高强度汽车传动轴管钢	2011 年一季度，成功研发 HQ600 高强度汽车传动轴管钢。此次邯宝公司共生产 HQ600 高强钢 54 吨。经国内知名生产汽车传动轴管厂高频感应焊接成传动轴管进行水压等性能实验，管体及焊接部位等状态良好。
国内等级最高汽车深冲板	2011 年 3 月 8 日，DC06 (IF 钢) 超深冲汽车板在邯宝公司冷轧厂下线，国内只有少数企业可以生产。该产品的成功下线，标志着邯钢汽车用钢研发技术取得重大突破。
X100 高级别管线钢	2011 年 3 月 13 日，邯宝公司炼钢厂成功冶炼 520 吨 X100 高级别管线钢，目前，邯钢已经形成了 X60、X65、X70、X80 管线钢的系列化生产，为开拓国内外高端管线钢市场奠定了坚实基础。一季度，完成 X70、X80 管线钢合同 4.6 万余吨，4 月份，国内一家知名钢管厂又意向签订 X80 高级别管线钢 7000 吨的合同。
无公害环保无锌花低合金高强度热镀锌板 HC300LAD+Z	2011 年二季度，首批试制 HC300LAD+Z 产品 20 吨，产品合格率 100%，产品具有良好的成型性和较高的强度要求，该产品的性能对于工艺要求较高，工艺复杂，生产难度较大。
精品冷轧板大量出口	2011 年 4 月份，邯宝钢铁生产的 6000 吨冷轧板出口德国，这是邯宝钢铁 4 月初承接的执行欧标标准的 2.5 万吨冷轧板合同订单的首批产品；此外，第一批 5000 吨美标 (CSA) 冷轧板在邯宝钢铁上线生产。
横切船板通过六国船级社认证	2011 年二季度，邯宝钢铁生产的 A、B、D、AH32、DH32、AH36、DH36 共 7 个钢级的横切船板全部通过了中国、美国、德国、英国、韩国、法国六大船级社认证，这对于邯宝钢铁优化产品结构、开拓船板钢市场具有重要的推动作用。目前，邯宝钢铁横切船板的产量稳定在每月 2 万吨左右，未发生质量异议。

资料来源：河钢集团网站，华泰联合证券研究所整理

2011 年股份公司总产量随邯宝注入后将达 3000 万吨

河钢股份公司 2011 年主要产品产量目标为生铁 2627 万吨，粗钢 2522 万吨，钢材 2429 万吨，钒渣 14 万吨，基本与 2010 年持平。

表格 2：河钢股份产量情况

品种	2011 年上半年预计产量 (万吨)	2011 年预计 (万吨)
一、生铁	1255	2627
二、粗钢	1250	2522
三、钢材合计	1230	2429
型材	25	
棒线、钢筋	430	
中厚板	215	
热轧卷板	370	
冷轧及涂镀卷板	190	
四、钒产品		
钒渣	9	
钒产品(五氧化二钒、三氧化二钒)	1	
钛精粉	4	
五、焦炭	95	

资料来源：公司年报及季报，华泰联合证券研究所

邯宝公司 2010 年主要产品产量为生铁 522.8 万吨，粗钢 491.8 万吨，钢材 497.3 万吨；2011 年公司上半年生产结构随着高端冷轧薄板、高档镀层板的投产发生了变化，热轧板产量为 185 万吨，精品冷轧薄板、镀层板产量上升到 55 万吨左右，预计 2011 年公司热轧薄板成品材产量将降低到 400 万吨左右，精品冷轧薄板、镀层板产量有望达到 100 万吨。

表格 3：邯宝产量情况

	2010 年 (万吨)	2011 年上半年预计 (万吨)	2011 年全年预计 (万吨)
一、生铁	522.8	245	520
二、粗钢	491.8	260	500
三、钢材合计	497.3	245	480
热轧板	480	185	400
冷轧薄宽钢带(卷板)	17.3	55	85
镀层板带(卷板)		10	15

资料来源：公司年报及季报，华泰联合证券研究所；(热轧 480 万吨，给冷轧供应基板约 80 万吨左右)

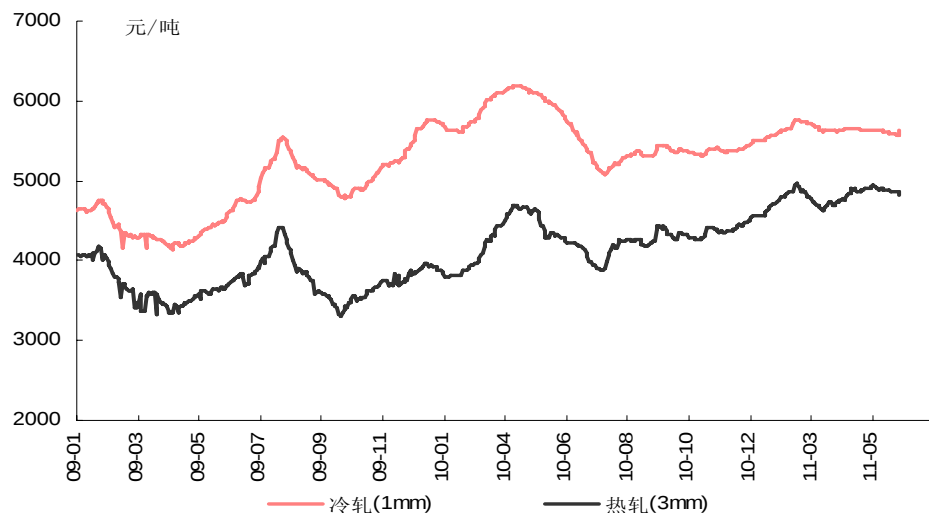
邯宝资产注入后,加上新增的 500 万吨产能,预计股份公司 2011 总产量将提升到 3000 万吨,超越宝钢成为国内产能最大的钢铁上市公司。

邯宝高档产品将有助于提高公司盈利水平

邯宝公司产品定位为管线钢、高档汽车板、家电板等高附加值产品,本次收购完成后,不仅将根本上解决邯宝公司与股份之间的同业竞争问题,更有助于提高股份公司产品结构及档次。

据测算,2011 年上半年冷轧板均价为 5600 元/吨左右,热轧板均价为 4850 元/吨左右,对应的产品成本分别为 5400、4700 元/吨左右。

图 7: 2011 年上半年冷轧、热轧卷板价格情况



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

表格 4: 2011 年邯宝盈利假设及预测

	产量 (万吨)	售价 (元/吨)	成本 (元/吨)	业务收入 (亿元)	业务成本 (亿元)	利润 (亿元)
热轧板	400	4850	4700	194.00	188.00	6.0
冷轧薄宽钢带	85	5600	5400	47.60	45.9	1.7
镀层板带	15	5700	5550	8.55	8.325	0.225
小计	500			250.15	242.225	7.925

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所整理

2010 年公司实现营业总额 1169.19 亿元,利润总额 16.64 亿元,归属母公司净利润 14.11 亿元,总股本 68.77 亿股,实现每股收益 0.21 亿元。

我们预计 2011 年邯宝注入前股份公司的营业总额 1221.72 亿元,利润总额 18.58 亿元;预计 2011 年邯宝营业总额约 250 亿元,利润总额 7.9 亿元;注入后预计利润总额合计约为 26.5 亿元。

邯宝项目总投资 193.68 亿元，以公司新增发行 35.5 亿股（增发 160 亿元，假设增发价格 4.5 元）测算，资产注入后公司总股本将进一步提升到 104.3 亿股左右，公司总市值将上升到 470 亿元左右。

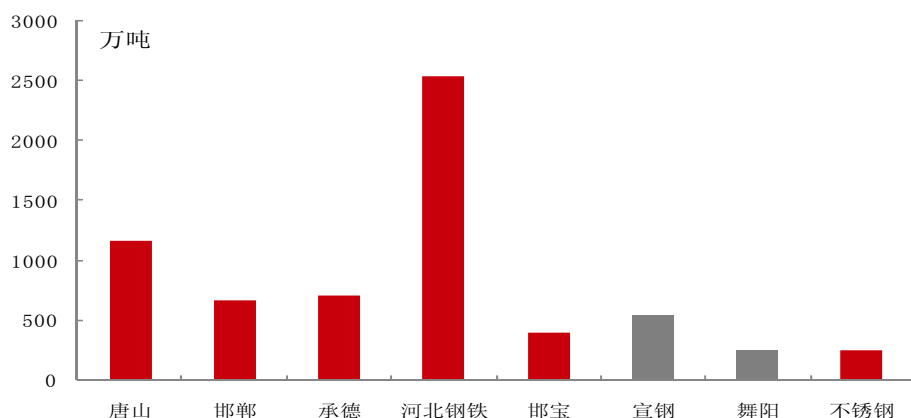
对比来看，若邯宝及股份公司能维持稳定经营，积极拓展邯宝所对应的精品钢材领域，则注入后对公司盈利摊薄的影响较小；同时，我们也注意到 2011 年以来，制造业的钢材采购情况有低于业内的预期迹象，对钢铁企业的产销、盈利有直接的影响，对公司经营管理能力也提出了相应的高要求，2011 年公司继续将以“深化整合、精细管理、科技创新”为目标，全面提升公司盈利能力。

宣钢、舞阳钢铁将是下一步资产注入目标

舞阳钢铁是中国最强的宽厚板钢厂之一，具有年产宽厚钢板 300 万吨的生产能力。2007 年舞钢投资 35 亿元新建的 100 万吨宽厚板生产线工程建成投产，相当于再造了一个崭新的舞钢。舞钢拥有国内同行业少见的 4.1 米、4.2 米两条宽厚钢板生产线，主体设备有超高功率电炉 4 台，钢水精炼、真空处理设施 11 台，大型钢锭模铸线 9 条，300×1900mm 板坯连铸机一座、300mm×2500mm 板坯连铸机两座，4100mm 双机架宽厚板轧机和 4200mm 宽厚板轧机各一座。拥有我国宽厚钢板行业最为齐全配套的钢板热处理设施、国际一流水平的科研检测装置和国家级的理化检验中心。

宣钢已有 90 年的历史，前身是创建于 1919 年的龙烟铁矿股份公司。宣钢公司主要生产装备有高炉 5 座（总炉容 9250m³）、转炉 4 座、轧钢生产线 9 条、焦炉 6 座、发电机组 11 台，已经形成生铁 800 万吨、钢 800 万吨、材 600 万吨的生产能力。主要产品为线材、棒材、型材、带钢，其中热轧带肋钢筋、热轧钢带、热轧圆盘条等。

图 8： 2010 年河钢集团主要公司产量情况



资料来源：河北钢铁集团，华泰联合证券研究所整理

由于宣钢集团、舞阳钢铁目前仍在进行内部重组和完善资产权属等注资准备工作，与此同时，2011 年以来受到铁矿石涨价、钢材需求波动等不利因素影响，如立即注入上市公司，将对上市公司的权益有所摊薄，故由上市公司代为托管，注入时间有所延后。

河北钢铁受托管理宣钢及舞钢的费用均为 100 万元/年。根据协议，托管期限内，宣钢集团和舞阳钢铁增资、公积金转增实收资本及其他方式形成的股权变动，委托方按托管股权比例所应获得的新增股权及收益均归委托方所有；未经委托方书面同意，河北钢铁不得处分托管股权或在托管股权上对任何人设置任何形式的担保、转让、还债或其他处置负担。

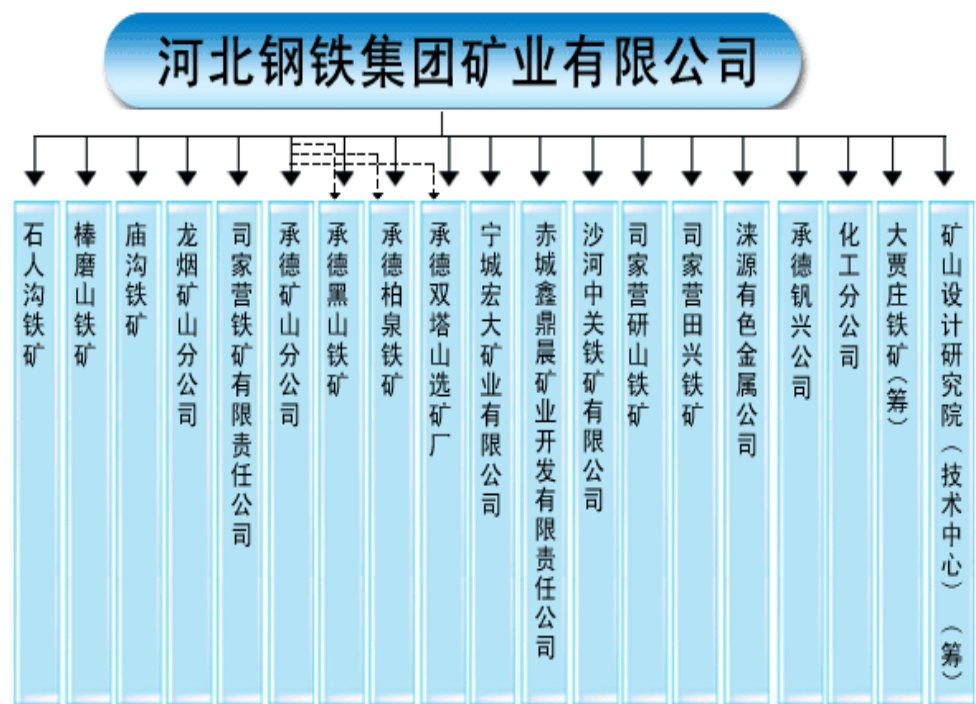
不排除公司未来为了保障股东权益不被不利因素所摊薄、后续资产注入的顺利展开，考虑制定更有吸引力的措施来促进公司结构再升级工作的完成。

铁矿石资源奠定河钢长远发展坚实基础

集团铁矿石储量已超 50 亿吨

除了通过不断提高产品档次外，集团公司巨量的铁矿资源为公司未来发展奠定了坚实的基础。河北钢铁集团下属矿业公司资产主要包括：司家营铁矿带包括司家营铁矿一期（已达产，255 万吨铁精粉，年产 700 万吨原矿），二期是研山铁矿（485 万吨铁精粉，年产 1500 万吨原矿能力），三期是田兴铁矿，四期是大贾庄铁矿；以及加上马城铁矿、石人沟铁矿、棒磨山铁矿、庙沟铁矿、宁城宏大等，集团现已掌控的实际铁矿石资源量超过 50 亿吨。

图 9： 河钢矿业公司下属矿山构成



资料来源：河北钢铁集团矿业有限公司，华泰联合证券研究所整理

2010 年集团矿业公司产铁精粉 566.5 万吨，预计 2011 年将完成铁精粉 700 万吨，至 2015 年铁精粉产量将达到 3500 万吨左右，矿石自给率将大幅提升到 40%以上。

表格 5：河钢集团下属矿山情况明细

矿山	介绍
司家营铁矿	司家营铁矿采选工程（总投资约 150 亿元）全部完成后，将形成年采选铁矿石 4200 万吨、生产铁精矿粉 1420 万吨的生产能力，为亚洲最大的铁矿山。司家营铁矿北区一期工程，设计规模为年采选铁矿石 700 万吨，生产铁精矿 254 万吨，概算总投资 19.27 亿元。2009 年 6 月份已达到月产铁精粉 20 万吨的水平，预计全年可完成 220 万吨铁精粉。司家营铁矿北区二期工程，概算总投资 65 亿元，建设规模为年采选铁矿石 1500 万吨配套，达产后年生产铁精矿粉 483.95 万吨。
宁城宏大矿业	宁城宏大矿业有限公司座落于内蒙古赤峰市宁城县大明镇，所属矿山为大型低品位露天钒钛磁铁矿山，是一个集采矿、选矿为一体的矿山企业。经营范围为铁矿采选，铁粉加工、销售，铁粉购销，五金交电及其他材料销售。年产铁精粉 90 万吨。现有员工 490 人。
沙河中关铁矿	沙河中关铁矿有限公司所属中关铁矿位于邢台沙河市白塔镇，2008 年 5 月前期工程开工建设，2009 年 3 月 15 日井建工程开工。矿体埋藏较深，属矽卡岩型铁矿床，埋藏深度为 300-700m，矿体总长约为 2400m，宽约为 300~1000m，批准矿区范围内的资源储量近亿吨。
涞源有色金属	河北钢铁集团涞源有色金属有限公司为河北钢铁集团矿业公司的全资子公司，位于河北省保定市涞源县。2009 年 6 月 1 日在涞源县注册成立，注册资金 2 亿元。目前，已探明铁矿石储量达 4 亿吨，铜金属量达 50 万吨，钼金属量达 26 万吨，铅锌金属量达 150 万吨，并且仍有较大的远景储量。
承德钒兴	承德钒兴公司是由承德政投矿业有限公司（河北省地矿局地质四队出资企业）、河北钢铁集团矿业公司和承德城市建设投资有限公司联合组建的。承德钒兴公司将以对承德黑山一大庙一带低缓磁异常勘查、开发为平台，寻求规模开发承德地区蕴藏丰富的钒钛磁铁矿资源。目前，已探明资源储量达 3 亿吨以上，大部分处于河北省承德市隆化县境内。
大贾庄铁矿(筹)	大贾庄铁矿（筹）是司家营矿区总体规划中的第四期工程，位于唐山市滦南县，距唐钢 55km，北距京山铁路滦县车站约 24.0km，西距迁（安）曹（妃甸）铁路约 4.0km，平青大道从矿区东侧通过，设计开采范围内估算的铁矿石 26028.87 万吨，其中磁铁矿 20283.26 万吨，赤铁矿 5745.61 万吨。建设规模为采、选综合生产能力 500 万吨。矿山基建期 5 年，第 6 年投产，投产后第 1 年生产能力为 300 万吨，第 2 年达到 400 万吨，第 3 年（达产年）达到设计规模 500 万吨，-450m~-150m 开采工程稳产 25 年，服务 30 年。

资料来源：河北钢铁集团矿业有限公司，华泰联合证券研究所整理

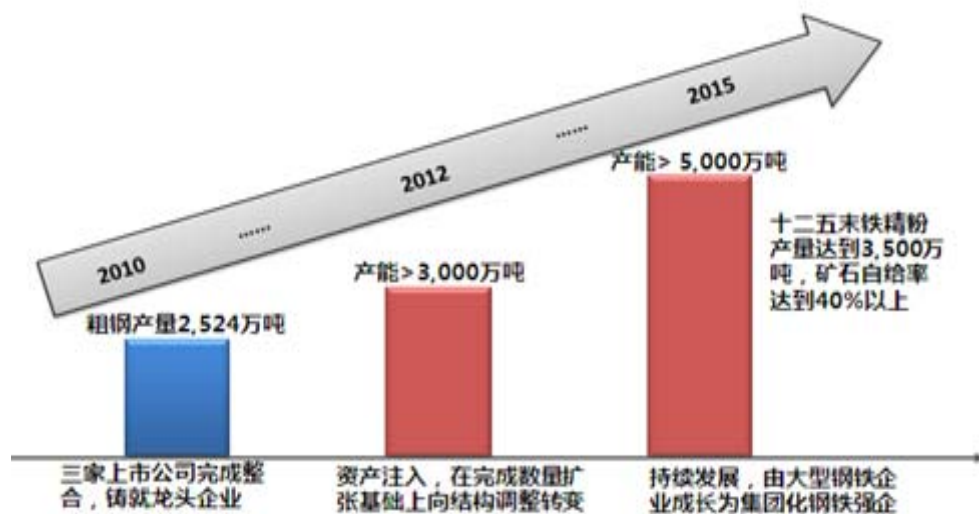
司家营矿区是河钢集团矿产资源最大的看点

司家营铁矿是河北钢铁矿产资源中最大的亮点，为亚洲最大的铁矿山，全部投产后将形成年采选铁矿石 4200 万吨、生产铁精矿粉 1420 万吨的生产能力。

根据目前已经提交的地质勘探报告，该矿占地 36 平方公里，以 S6 勘探线（平青大）为界被分为南北两区，南区长 6KM，北区长 4KM，是冀东铁矿区的重要组成部分，属鞍山式沉积变质铁矿床。矿区资源保有储量 23 亿吨（北区 8.9 亿吨、南区 14 亿吨），其中上部氧化矿 3.2 亿吨，深部磁铁矿 20 亿吨。整个司家营铁矿和司南铁矿区铁矿石资源总储量超过 36 亿吨，占河北省已经探明铁矿资源总储量的一半以上。

司家营铁矿南区第一步建设规模年采选铁矿石 1500 万吨配套，采用地下开采，建成后将为国内最大的地下铁矿山，并且将是世界上最大的采用充填法采矿的矿山。达产后，年产铁精矿粉 506.85 万吨。第二步，S38 线以南大贾庄矿段，已经完成可行性研究，计划建设规模为年采选铁矿石 500 万吨配套。

图 10： 河北钢铁未来战略发展方向



资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所整理

综合上述，我们继续给予公司“增持”投资评级。预计公司 2011 年上半年 EPS 约为 0.11-0.12 元，2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.31 元。

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，如限电、房地产政策调控等，从而进一步影响企业盈利能力。

(2) **邯宝产品市场开拓及盈利情况。**邯宝高附加值的冷轧产品进入市场时间较短，虽然质量档次高，但客户开拓需要面对激烈的市场竞争，以及受下游行业采购情况变动影响直接。

(3) **公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性。**2011 年以来铁矿石成本上涨明显，对中国钢铁行业盈利产生了直接影响，当前河北钢铁进口矿需求占比达 80%，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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	45884	56196	64106	73759	营业收入	116919	12217	13305	14325
现金	5274	11427	16188	21862	营业成本	108570	11432	12423	13387
应收账款	396	432	466	503	营业税金及附加	184	317	317	332
其他应收款	461	514	548	595	营业费用	583	460	525	600
预付账款	5889	6401	6883	7443	管理费用	4501	3647	3948	4355
存货	22406	24598	26366	28542	财务费用	1764	1798	1830	1844
其他流动资产	4	12823	13655	14813	资产减值损失	7	46	47	44
非流动资产	59054	59647	57849	56021	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1841	1725	1783	1754	投资净收益	329	282	298	293
固定资产	45540	50193	50754	49975	营业利润	1639	1862	2456	2499
无形资产	348	391	425	462	营业外收入	0	73	71	71
其他非流动资产	0	7337	4887	3830	营业外支出	40	77	65	69
资产总计	10493	11584	12195	12978	利润总额	1664	1858	2461	2501
流动负债	58188	64576	66643	70136	所得税	180	191	257	260
短期借款	20024	20504	20344	20397	净利润	1484	1666	2204	2241
应付账款	13414	15406	16277	17707	少数股东损益	73	88	114	117
其他流动负债	18	28667	30022	32032	归属母公司净利	1411	1578	2090	2124
非流动负债	15773	18646	20863	23295	EBITDA	3403	8561	9952	10574
长期借款	10799	13685	15895	18330	EPS (元)	0.21	0.23	0.30	0.31
其他非流动负	-17	4961	4968	4965	主要财务比率				
负债合计	73961	83222	87506	93431	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1546	1634	1748	1865	成长能力				
股本	6877	6877	6877	6877	营业收入	34.1%	4.5%	8.9%	7.7%
资本公积	15245	15245	15245	15245	营业利润	40.1%	13.6%	31.9%	1.7%
留存收益	7131	8808	10514	12300	归属母公司净利	49.4%	11.9%	32.4%	1.6%
归属母公司股	29431	30987	32701	34484	获利能力				
负债和股东权	10493	11584	12195	12978	毛利率(%)	7.1%	6.4%	6.6%	6.5%
现金流量表					净利率(%)	1.2%	1.3%	1.6%	1.5%
单位: 百万元					ROE(%)	4.8%	5.1%	6.4%	6.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	5.3%	5.4%	6.4%	6.6%
经营活动现金	1749	10426	8279	9548	偿债能力				
净利润	1484	1666	2204	2241	资产负债率(%)	70.5%	71.8%	71.8%	72.0%
折旧摊销	0	4901	5666	6231	净负债比率(%)	120.35	44.67	45.04	44.78
财务费用	1629	1798	1830	1844	流动比率	0.79	0.87	0.96	1.05
投资损失	-329	-282	-298	-293	速动比率	0.40	0.49	0.57	0.64
营运资金变动	0	2294	-1106	-483	营运能力				
其他经营现金	448	49	-17	8	总资产周转率	1.13	1.11	1.12	1.14
投资活动现金	-6128	-5217	-3564	-4111	应收账款周转率	335	277	270	272
资本支出	6331	5551	3755	4379	应付账款周转率	8.27	7.93	7.84	7.88
长期投资	0	-111	56	-28	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	223	248	239	每股收益(最新)	0.21	0.23	0.30	0.31
筹资活动现金	-1882	944	45	237	每股经营现金流	0.25	1.52	1.20	1.39
短期借款	-1440	480	-160	53	每股净资产(最)	4.50	4.51	4.76	5.01
长期借款	861	2885	2210	2435	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.15	21.83	16.49	16.22
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	0.96	1.11	1.05	1.00
其他筹资现金	-1302	-2421	-2006	-2251	EV/EBITDA	18	8	7	6
现金净增加额	0	6153	4760	5675					

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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。