

钢铁

河北钢铁(000709.SZ)/4.00 元

集团承诺注矿增厚公司业绩

事 项

11 月 10 日，河北钢铁发布公告，公司间接控股股东河北钢铁集团做出承诺，将其持有的铁矿石业务及相关资产注入上市公司。

主要观点

(1) 河北钢铁集团承诺在 2012 年 12 月 31 日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等注入上市公司，预计资源储量不低于 10 亿吨、铁精粉产能不低于 700 万吨/年，并随着条件成熟继续注入其他矿山资产，直至铁矿资产全部进入上市公司。

(2) 我们推算 700 万吨产能构成包括司家营二期研山铁矿 485 万吨产能，承德黑山铁矿 70 万吨产能，石人沟铁矿三期建成后形成的 70 万吨产能。

(3) 虽然产能能够达到 700 万吨，但产量我们认为应该低于该数值，保守预计 2012 年注入上市公司部分矿山资产铁精矿产量在 350 万吨左右，因为司家营二期研山铁矿分两阶段开采，第一阶段是开采处于矿体上层的低品位红矿，之后才能开采下层的磁铁矿，考虑二者开采工艺不同，第一阶段不会释放过多产量，预计年产 200 万吨左右，而且由于采用药选工艺，成本相对偏高。

(4) 集团矿业公司 9 月份实现利润 2 亿元，1-9 月份累计实现利润 18 亿元，同比增长 49.3%，经营稳定，全年目标是生产铁精粉产量 700 万吨，实现利润 23 亿元，折合吨铁精矿净利润 328 元，假设明年注入上市公司的矿山资产能够维持今年利润水平，能给公司带来 11.5 亿元净利润，同比今年利润（预计 2011 年公司实现净利润 12 亿元）增幅接近 1 倍。考虑邯宝增发、注矿对股本的摊薄，矿山资产增厚公司业绩 0.08 元。

(5) 目前集团公司铁矿石自给率不到 9%，“十二五”目标是实现铁精矿产能 3500 万吨产能，届时自给率能达到 40%左右，仍然偏低，目前河北钢铁集团铁矿石资源掌控量为 50 亿吨，后期仍将加大资源开拓力度，为了获得矿山建设资金，也将陆续注入上市公司。

盈利预测：由于要注入的矿山资产还未确定，暂时维持 2011/2012/2013 年 0.23/0.33/0.43 元的盈利预测，对应 PE 为 17/12/9 倍，继续予以推荐评级。

风险提示：铁矿石价格下降，矿山资产注入慢于预期。

证券分析师：韩振国

执业编号：S0850200010364

联系人：刘建民

Tel: 010-66500870

Email: Liu Jianmin@hczq.com

投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

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(%)	69.75
每股净资产(元)	4.43
市盈率(倍)	17
市净率(倍)	0.90
12 个月内最高/最低价	5.54/3.57

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

《费用侵蚀利润，关注增发、注矿》	2011-10-28
《继续关注集团矿山资产注入》	2011-08-29
《“注矿”一举获“三得”》	2011-07-20

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	19.50	17.13	12.15	9.32
P/B	0.94	0.89	0.84	0.79
EV/EBITDA	8	8	7	7

煤炭钢铁组分析师介绍

韩振国：煤炭行业首席分析师，煤炭钢铁组组长。

高 羽：煤炭行业分析师。

刘建民：钢铁行业分析师，钢铁冶金硕士，宝钢、中国冶金报四年从业经验，熟悉钢铁产业政策、生产流程，2010年11月进入华创证券从事钢铁行业研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

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。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558