

强烈推荐-A (维持)

河北钢铁 000709.SZ

目标估值: 5.5 元

当前股价: 4.00 元

2011 年 11 月 11 日

集团承诺注入铁矿将大幅提升河北钢铁竞争力

基础数据

上证综指	2480
总股本(万股)	687678
已上市流通股(万股)	375551
总市值(亿元)	275
流通市值(亿元)	150
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	4.6
资产负债率	69.7%
主要股东	唐山钢铁集团有限责任公司
主要股东持股比例	27.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-15	-9
相对表现	4	-1	14



相关报告

张士宝

0755-83734778

zhangsb@cmschina.com.cn

S1090511040020

研究助理

黄星

0755-82943245

huangxing@cmschina.com.cn

事件: 2011 年 11 月 10 日晚间, 河北钢铁股份有限公司(以下简称河北钢铁)发布公告称, 间接控股股东河北钢铁集团有限公司(以下简称“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河北钢铁, 公告主要内容:

1、河北钢铁集团一直致力于发展上游矿产资源业务, 目前掌控的国内铁矿石资源量约 50 亿吨, 2011 年计划铁精粉产量 700 万吨。目前正在建设的矿业项目将在今后几年内陆续投产, 预计到 2015 年年产能可达到 3,500 万吨。

2、为减少关联交易, 提高本公司的铁矿石自给率, 完善上游产业链, 进一步增强盈利能力和持续经营能力, 河北钢铁集团决定将其拥有的铁矿石业务资产通过合法程序, 以公平合理的市场价格注入本公司。河北钢铁集团将积极为铁矿石业务资产注入创造有利条件, 并在本次公开增发收购邯宝钢铁有限公司完成后立即启动注入程序, 首批力争在 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铁矿石业务资产注入本公司, 主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等, 预计资源储量不低于 10 亿吨、铁精粉产能不低于 700 万吨/年。其后将随着条件成熟继续注入, 直至铁矿资产全部进入上市公司。

点评:

1. **注入铁矿有利于完善河北钢铁产业链, 减少关联交易, 提升公司盈利能力。**正如我们在 2011 年 6 月 1 日报告“增发方案通过, 集团整合进入快车道”中提及铁矿石可能将注入上市公司的一致。

2. **未来形成资源与规模的双龙头地位。**注入铁矿后是目前国内上市公司中除攀钢钒钛铁矿石资源拥有量最大的上市公司, 若 2015 年铁精矿达到 3500 万吨年产能, 届时将可能是国内最大铁矿石资源及钢铁生产完整产业链公司, 公司利润及发展空间非常可观。据估算, 注入河北钢铁铁矿石生产成本在 500 元/吨左右; 目前国内现货(唐山地区 66% 铁精粉湿基)铁矿石 950~960 元/吨, 进口矿 63.5% 印粉主流价格 1040~1060 元/吨, 保守起见, 未来按目前 900 元/吨计算, 吨矿毛利 400 元/吨, 粗算净利约 250 元/吨, 2011 年铁精粉 700 万吨计划产量至少贡献 17.5 亿元净利, 若到 2015 年 3500 万吨年产量将贡献净利约 88 亿元。

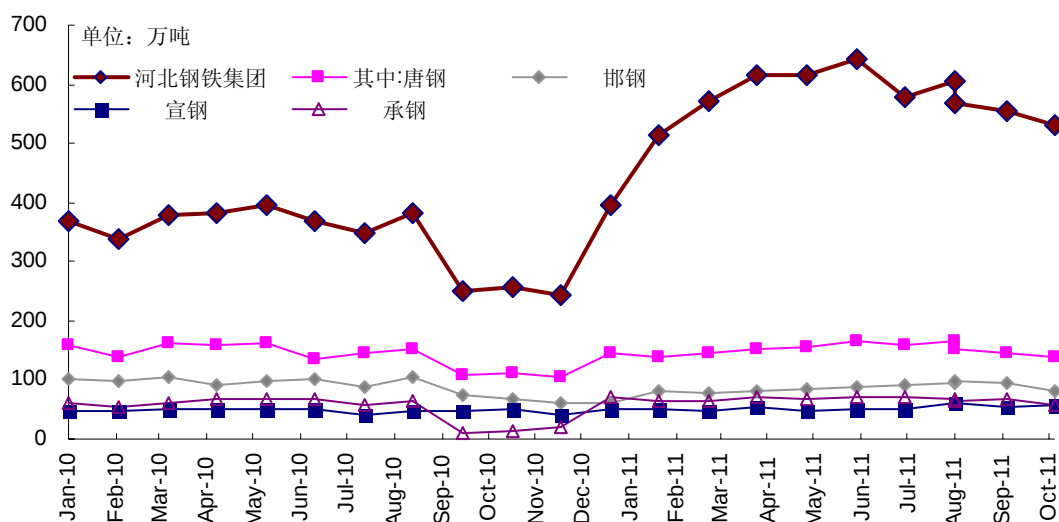
3. **钢铁行业将呈现底部回升态势, 河北钢铁目前估值严重偏低, 未来成长空间较大。**宏观经济的走好将带动钢铁行业从盈利底部开始复苏, 目前是未来 2~3 年钢铁牛市的底部, 河北钢铁只有不到 1 倍 PB, 从发展眼光看目前公司被严重低估。“十二五”期间中国经济增速平均不会低于 7%, 固定资产投资增速不会低于 20%, 中国要建 3600 万套保障房, 铁路投资年均在 5000 亿元以上, 目前短暂的行业困难会令河北地区落后产能加速淘汰, 河北钢铁的区域相对垄断竞争优势逐步显现。

4. 新出台的钢铁工业“十二五”发展规划对河北钢铁形成长期实质性利好。一是鼓励河北钢铁重组，二是加快淘汰河北地区钢铁落后产能为河北钢铁腾出市场空间。

5. 投资建议：不考虑铁矿注入我们对公司2011年、2012年、2013年EPS预测分别为0.17元,0.4元,0.56元。鉴于目前注入铁矿石方式方法尚不明确我们尚无法测算对公司未来EPS的影响，但从大股东河北钢铁集团的表态及要在11月30日完成前期增发收购邯宝资产收购方案通过，且2011年3季度末每股净资产4.43元，目前股价对应不低于每股净资产差价已不大，且宏观经济已有走好迹象将带来钢铁行业景气回升，由此，我们维持对河北钢铁强烈推荐-A的投资评级，短期目标股价5.5元以上。

风险提示：铁矿注入方式及其盈利有不不确定性，钢铁价格下滑和盈利不及预期风险，可能导致收购邯宝资产不达预期。

图 1：河北钢铁钢材分月产量

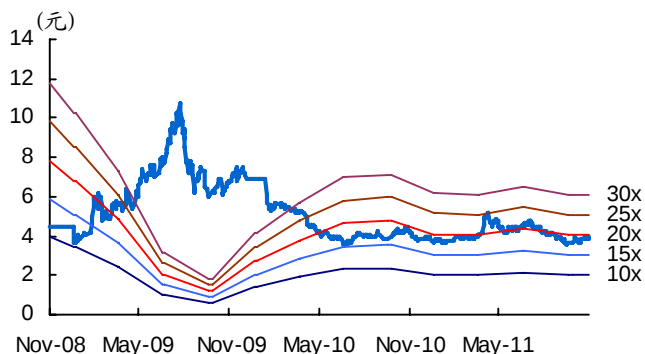


资料来源：公司年报、招商证券整理

敬请参阅报告：

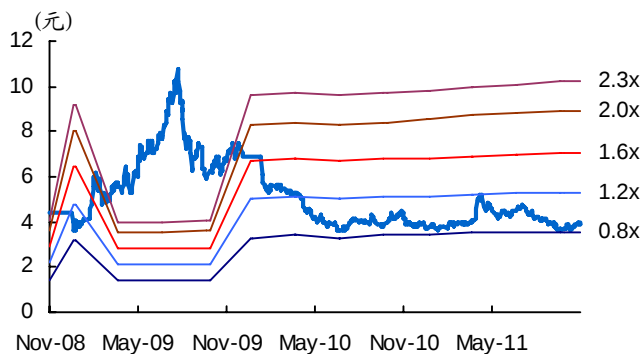
1. “河北钢铁－增发方案通过，集团整合进入快车道”，2011/06/31；
2. “河北钢铁－钢铁巨无霸闪亮登场”，2010/01/25，其中详细介绍河北钢铁及集团产能及规划相关情况。

图 2：河北钢铁历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

图 3：河北钢铁历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券首席钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢八年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》

黄星：经济学硕士，2009 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。