

河北钢铁(000709.SZ)

集团承诺注入铁矿

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

笃慧

周涛

S0740510120023

S0740510120015

021-20315133

021-20315158

duhui@r.qlzq.com.cn

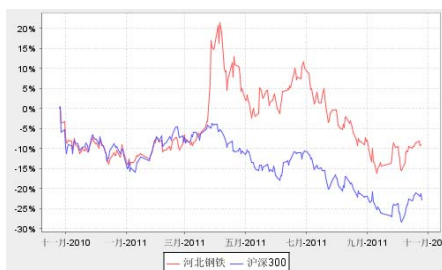
zhoutao@r.qlzq.com.cn

2011年11月10日

基本状况

总股本(百万股)	6876.78
流通股本(百万股)	3755.51
市价(元)	4.00
市值(百万元)	27507.12
流通市值(百万元)	15022.04

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	87,185	116,919	129,097	132,290	134,262
营业收入增速	-23.02%	34.10%	10.42%	2.47%	1.49%
净利润增长率	-59.79%	49.42%	-23.21%	19.10%	23.28%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.21	0.16	0.19	0.23
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	51.64	18.18	26.59	22.33	18.11
PEG	—	0.37	—	1.17	0.78
每股净资产(元)	4.15	4.27	4.42	4.61	4.84
每股现金流量	0.61	0.25	1.24	1.13	1.21
净资产收益率	3.31%	4.81%	3.56%	4.07%	4.78%
市净率	1.71	0.87	0.95	0.91	0.87
总股本(百万股)	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7	6,876.7

备注: 市场预测取 聚源一致预期

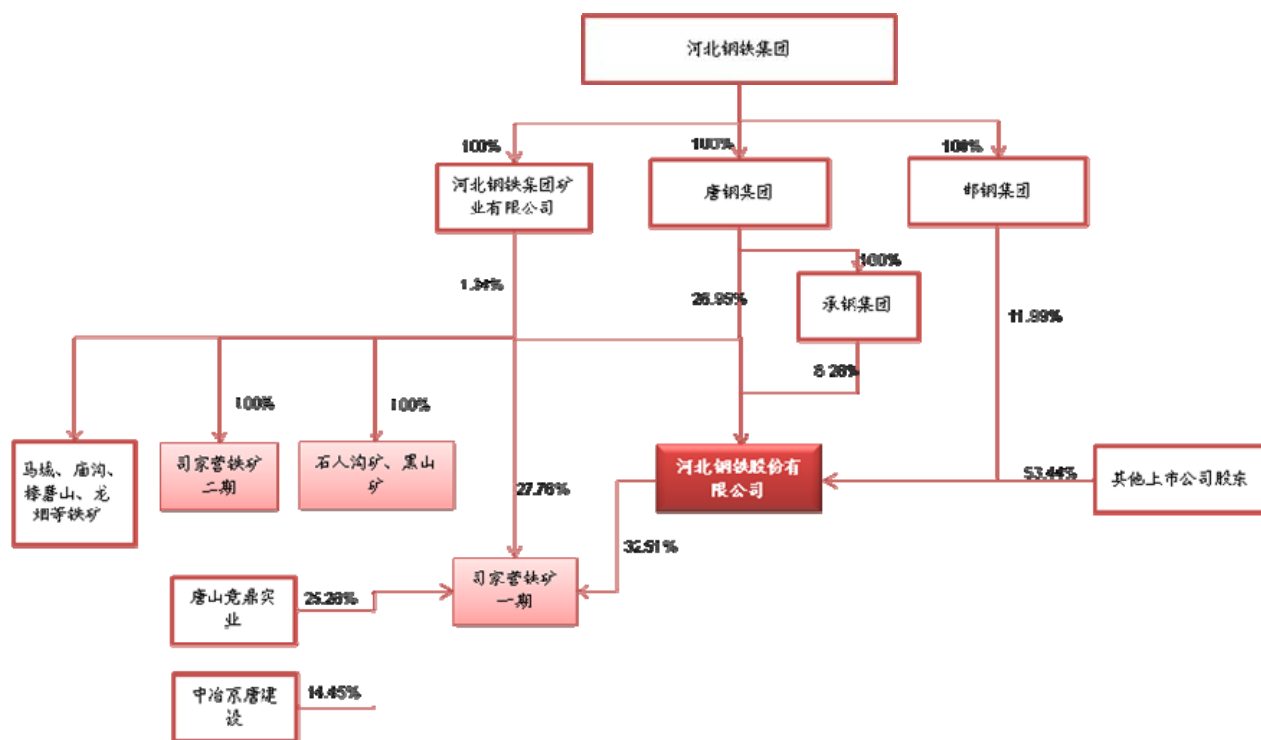
投资要点

- **主要事件:** 今日河北钢铁发布公告, 其间接控股股东河北钢铁集团承诺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公司。注入程序将在公开增发收购邯宝钢铁完成后立即启动, 首批权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石业务有望在 2012 年 12 月 31 日之前注入, 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。其后集团将随着条件成熟继续注入其他铁矿资产, 直至全部进入上市公司;

■ 涉及铁矿资料:

- **司家营铁矿:** 该矿分为南北两区, 保有储量北区 8.9 亿吨、南区 14 亿吨, 品位 30% 左右。北区项目分为两期, 其中一期工程拥有年产 180 万吨原矿的地下采场和年产 600 万吨原矿的露天采场各一处, 年加工能力 700 万吨的选矿厂一座, 铁精矿生产规模 254 万吨/年, 一期工程已于 09 年基本达产; 二期研山项目建设规模为年采选铁矿石 1500 万吨配套, 铁精粉产能 484 万吨/年, 该项目选矿厂已于今年 7 月份竣工投产, 头两年精粉产量约在 150 万吨/年。南区兴田、大贾庄项目也已陆续启动, 但从此次公司公告首批拟注入铁矿储量(不低于 10 亿吨)来判断, 此次承诺可能不涉及南区部分;
- **黑山和石人沟铁矿:** 承德黑山矿拥有储量 4055 万吨, 品位 33.5%, 该矿于 1986 年投产, 目前已从露天转入井下开采, 年产品位 60% 的含钒铁精粉 65 万吨, 今年上半年精粉产量为 36 万吨; 石人沟矿拥有矿石储量 1.7 亿吨, 平均品位 29%, 于 1975 年投产并在 2001 年转入井下开采, 井下三期工程于今年 10 竣工投产, 形成原矿 200 万吨/年、铁精粉 68 万吨/年的产能;

- **对公司业绩影响：**根据公司半年报，司家营铁矿公司上半年实现净利润 5.5 亿元，假设其上半年产量为一期产能的一半（约 130 万吨），可估算出上半年吨矿净利润约在 420 元。但今年四季度以来矿石价格大幅下滑，矿石盈利能力下降，假设 2012 年 200 元的吨矿净利润和 700 万吨的产量，首批矿山注入将为公司贡献净利润 14 亿元，增厚公司 EPS0.13 元（按“邯宝增发”后 106.8 亿股计算），考虑到收购矿山存在增发需求，该业绩贡献存在摊薄的可能性；
- **增发收购邯宝期限将至：**公司增发 38 亿股收购集团下属邯宝钢铁 100% 股权的方案于今年五月底获证监会批复核准，批复有效期至 11 月底。若增发收购得以顺利进行，公司产品线将更加完善。邯宝拥有 2008 年投产的 450 万吨热轧线及 2010 年底投产的 215 万吨冷轧线。其中冷轧线装备国内领先，其 2080mm 酸洗冷轧联合机组和连续退火机组均由德国引进，主要定位于汽车板、家电板等高端应用领域。但受今年下游行业需求放缓和生产线投产期成材率偏低的影响，盈利能力提升仍需一定时间；
- **投资建议：**若铁矿资产注入承诺能够如期兑现，公司的成本控制能力将得到增强，吨钢盈利能力有望获得一定改善。同时作为河北钢铁集团实现整体上市的资本平台，公司除了近期的邯宝钢铁和首批铁矿资产注入以外，未来还将陆续整合集团下属的宣钢、舞钢、不锈钢公司以及其他铁矿资源，资产注入预期强烈，考虑到公司目前较低的估值水平，维持“增持”评级。

图表 1：本次承诺注入铁矿与集团股权关系


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：集团冶炼资产注入启动情况

存在注入预期的冶炼资产	粗钢产能	主要产品介绍	产能	注入进展
宣化钢铁	600万吨	带钢	120万吨	已托管
		螺纹钢	200万吨	
		线材	150万吨	
		棒材	25万吨	
		型钢	30万吨	
舞阳钢铁	300万吨	中厚板	260万吨	已托管
邯宝公司	450万吨	热轧板卷	380万吨	2011年11月底前实施定向增发
		冷轧板卷	170万吨	
不锈钢公司	150万吨	带钢	100万吨	未启动
		热轧板卷	50万吨	

来源：齐鲁证券研究所