

证券研究报告

行业



分析师 兰杰
021-3856 5960
lanj@xyzq.com.cn
SAC: S0190511080002

强烈推荐 (维持)

河北钢铁 (000709)

联系人: 郭毅
021-3856 5540
guoyi@xyzq.com.cn

增发顺利完成, 关注后继矿石资产注入

2011年11月24日

投资要点

事件: 公司今天发布《河北钢铁增发 A 股发行结果公告》: 最终确定本次发行数量为 3,741,822,429 股, 募集资金总量为 16,014,999,996.12 元, 增发后公司总股本增加为 10,618,603,404 股。共有两家机构投资者获得配售, 分别为邯郸钢铁集团有限责任公司配售 2,407,948,870 股, 河北融投控股集团有限公司 10,933,303 股。

点评:

- **大股东几乎全部认购增发股份。**公告显示股东邯郸钢铁集团有限责任公司累计申购 37.48 股, 总申购股数为 37.61 股, 估算邯郸钢铁集团认购比例为 99.5%。

表 1 公司申购配售结果

		有效申购股数	实际配售结果	占比	备注
公司原股东优先认购部分		426,026,617	426,026,617	11.4%	
网上发行数量及配售比例		902,384,971	896,913,639	24.0%	部分公众投资者参与
网下发行的数量和配售结果	A 类	2,421,752,862	2,407,948,870	64.4%	邯郸钢铁集团有限责任公司
	B 类	11,000,000	10,933,303	0.3%	河北融投控股集团有限公司
合计		3,761,164,450	3,741,822,429	100.0%	

数据来源: 公司公告

- **后继铁矿石资产的整合可能会快速提上日程。**公司此前承诺 2012 年底之间将产能不低于 700 万吨/年的铁矿石资产注入上市公司。预计本次增发完成后, 铁矿石资产的注入将会很快提上日程。
- **可转债价格被动修正, 后继公司可能主动向下修正以减轻 12 年底 30 亿可转债偿还压力。**增发完成后, 公司总股本增加为 106.19 亿股, 唐钢转债转股价格自 2011 年 11 月 24 日起被动由原来的每股人民币 9.36 元相应调整为每股 7.57 元。7.57 元的转股价仍远高于目前股价, 由于行业肯公司盈利盈利能力肯资金压力仍可能持续偏紧张, 公司后期可能主动修正转股价以尝试 30 亿可转债转股。
- **考虑到集团其余钢铁资产的注入, 矿业公司产能扩张均需要大量资金, 对资本市场仍存在较为强烈的诉求。**此次增发项目完成为后续铁矿石资产注入铺平道路, 铁矿石资产的盈利受未来价格走势影响较大, 我们认为铁矿石供需和行业结构未来仍优于钢铁资产。我们维持对公司“强烈推荐”评级。

附1：邯宝钢铁基本情况

- 邯宝项目无论从厂区设计和装备在国内都处领先水平，当初宝钢将邯宝作为北上的一个重要平台，投入很大，总投资193.68亿元建设460万吨钢的精品板材基地。邯宝一二期间项目分别于2008年11月和2010年10月竣工投产。作为一个新建钢铁项目，**邯宝在人工成本方面有很大优势，目前公司3000人左右（460万吨产能），而邯钢27000人（600万吨产能）**。邯宝主要品种包括：
 - ✓ 热轧卷板---设计年产热轧卷板450 万吨（其中220万吨用于下游冷轧基板），主要产品包括碳素结构钢、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；下游客户包括建筑，汽车，油田等行业；
 - ✓ 冷轧卷板---设计年产冷轧卷板215 万吨。（具有世界先进水平的2130毫米冷轧生产线，一条连续退火生产线，两条连续热镀锌生产线），主要产品包括汽车面板、汽车用高强板、耐指纹电镀锌基板、高档家电板等；下游用户主要为汽车和家电。
- 目前邯宝钢铁产品开发进展顺利热轧板卷。该项目已基本达产，产品结构逐步升级，表现在：
 - ✓ 管线钢：10年10月参与中石油投标，今年一季度，完成X70、X80 管线钢合同4.6 万余吨，**目前已成为中石油一级供应商**。
 - ✓ 船板：日前邯宝生产的7个钢级的横切船板全部通过了六大船级社认证，目前邯宝钢铁横切船板的产量稳定在每月2 万吨左右，从未发生质量异议。
- 冷轧板卷：冷轧板的最终用户主要为汽车和家电，而且瞄准高端用户。但汽车板尤其是外板的认证需要较长时间（通常为3-5年，取决于用户端）。目前邯宝的关键仍然是推动产品研发，我们了解公司正借助北京钢铁研究总院等知名院校在河北设计研发中心，开发汽车板品种。家电用钢的认证推广等相对容易：
 - ✓ 目前邯宝钢铁冷轧厂成功轧制厚度为0.6 毫米，宽度为1250毫米的汽车用超深冲级热镀锌钢板DX53D+Z 40吨。
 - ✓ 一季度邯宝钢铁直供新飞电器近300吨多规格冷轧板，合格率达100%。
 - ✓ 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。邯钢本次出口欧洲的产品为DC01 冷轧板，主要用途为产品镀锌后加工成卷管。

表2 邯宝钢铁分产品产量（单位：万吨）

	2010	2011 Q1	说明
一、生铁	522.8	118.9	
二、粗钢	491.8	125.6	
三、钢材合计	497.3	119.4	
热轧板	480	98.9	
冷轧薄宽钢带(卷板)	17.3	17.7	冷卷顺利投产
镀层板带(卷板)		2.8	

数据来源：兴业证券研究所

表3 河北钢铁集团主要铁矿石资产情况

铁矿名称	开采方式	查明保有资源储量	T Fe%品位	当前铁精粉年产量	说明
		万吨	%	万吨	
司家营			28.08		
北区	露/地	84251	28.07		
三采场	地下	6691	28.18		
南区		170600	30.82		该矿区资源总储量有望在25亿吨以上
石人沟	地下	21444	31.13	70	

公司点评报告

棒磨山	露天	2729	31.37	68	
庙沟	露天	1358	26.29	70	
近北庄东	露天	1897	34.54		隶属龙烟矿山分公司，年产50万吨
近北庄西	地下	2871	32.99		
庞家堡	地下	654	41.76		
黄田铁矿	地下	197	47.88		
中关铁矿	地下	9250	45.41		2008年5月开工假设
黑山铁矿	露天	3775	34.17		承德矿山分公司，2009年成立
柏泉铁矿	露天	1639	12.38		
宏大铁矿	露天	23931	12.82	90	
陈家窑铁矿		1329	30	30	2008成立，在建
马城铁矿		104400	34.89		2010年4月国土部同意马城铁矿以协议方式出让给河北钢铁集团
2010年铁精粉产量				560	

数据来源：兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	45884	54978	60615	64009
货币资金	5274	7546	7496	7142
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	396	361	460	485
其他应收款	461	510	600	635
存货	22406	26547	29129	31378
非流动资产	59054	58918	57081	53849
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1841	1871	1861	1864
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	45540	53690	52555	49635
在建工程	10852	2570	1785	1393
油气资产	0	0	0	0
无形资产	348	382	420	454
资产总计	104938	113896	117695	117858
流动负债	58188	59476	59932	57009
短期借款	20024	21224	21424	19338
应付票据	8646	10339	12105	12611
应付账款	13414	10985	7074	4574
其他	16105	16928	19330	20486
非流动负债	15773	14599	14899	15199
长期借款	10799	11099	11399	11699
其他	4973	3500	3500	3500
负债合计	73961	74075	74832	72209
股本	6877	6877	6877	6877
资本公积	15245	15245	15245	15245
未分配利润	5440	6598	8715	11308
少数股东权益	1546	1546	1546	1546
股东权益合计	30977	32135	34405	37191
负债及权益合计	104938	106211	109237	109400

现金流量表

单位: 百万元

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1411	1238	2270	2786
折旧和摊销	4045	5078	5951	6345
资产减值准备	-323	183	-22	8
无形资产摊销	16	14	15	15
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1764	1903	2125	2530
投资损失	-329	0	0	0
少数股东损益	73	0	0	0
营运资金的变动	5208	5812	5955	4805
经营活动产生现金流量	1509	2522	4364	6870
投资活动产生现金流量	-2861	-5004	-4094	-3102
融资活动产生现金流量	-1161	-2932	-1093	-4122
现金净变动	-2513	-5414	-823	-354
现金的期初余额	11789	5274	7546	7496
现金的期末余额	9276	-140	6722	7142

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	116919	138666	152283	164816
营业成本	108570	129237	141471	152455
营业税金及附加	184	280	293	313
销售费用	583	730	799	859
管理费用	4501	4853	4568	4944
财务费用	1764	1903	2125	2530
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	329	0	0	0
营业利润	1639	1663	3027	3715
营业外收入	65	60	0	0
营业外支出	40	72	0	0
利润总额	1664	1651	3027	3715
所得税	180	413	757	929
净利润	1484	1238	2270	2786
少数股东损益	73	0	0	0
归属母公司净利润	1411	1238	2270	2786
EPS (元)	0.21	0.18	0.33	0.41

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	34.1%	18.6%	9.8%	8.2%
营业利润增长率	40.1%	1.5%	82.0%	22.7%
净利润增长率	49.4%	-12.2%	83.3%	22.7%
盈利能力(%)				
毛利率	7.1%	6.8%	7.1%	7.5%
净利率	1.2%	0.9%	1.5%	1.7%
ROE	4.8%	4.0%	6.9%	7.8%

偿债能力(%)

资产负债率	70.5%	69.7%	68.5%	66.0%
流动比率	0.79	0.92	1	1
速动比率	0.40	0.48	1	1

营运能力(次)

资产周转率	112.6%	126.7%	131.5%	139.9%
应收帐款周转率	23787%	27174%	27326%	25597%

每股资料(元)

每股收益	0.21	0.18	0.33	0.41
每股经营现金	0.25	0.37	0.63	1.00
每股净资产	4.28	4.45	4.78	5.18

估值比率(倍)

PE	18.6	21.2	11.6	9.4
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。