

2011-06-13

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

钢铁

增持/维持评级

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

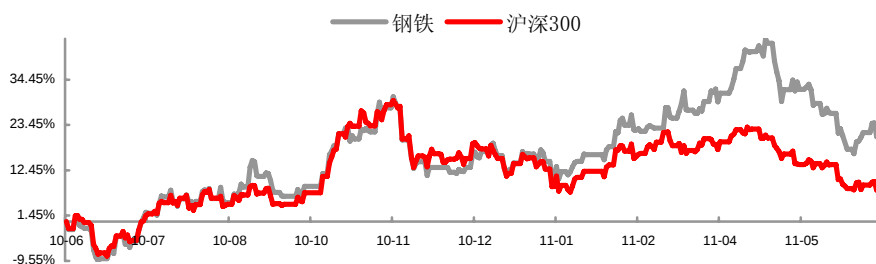
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

邯宝增发等待最佳时间窗口

——年中策略会河北钢铁交流纪要

- 2011 年 6 月 10 日，由华泰联合证券举办的“跨越不确定性”年中策略会在上海成功召开，期间我们邀请到了河北钢铁的证代郭永部长，就行业及河钢相关热点问题与投资者进行了交流互动，主要观点如下：
- 河北省政府对公司发展的的大力支持，无论是资源划拨还是区域整合上，对河北钢铁给予关照和厚望。钢铁企业集中度提高是未来行业发展的必然趋势，少数龙头企业将占尽先机，得到国家及地方政府层面的鼓励支持。
- 集团突出的上游资源优势备受资本市场瞩目，目标 2015 年将拥有 3500 万吨的铁精粉生产能力，自给率将提高到 40%以上。集团已拥有 50 亿吨以上的铁矿石储备，其中现可采资源储量已达 26 亿吨，司家营矿是集团矿产资源最大亮点，铁矿石储量 23.48 亿吨，未来全部建成后将形成铁矿石采选 3700 万吨/年的生产能力和年产铁精矿 1250 万吨的能力，加上其它矿产资源，预计 2015 年集团铁精粉总产能达 3500 万吨。
- 邯宝增发完成后，股份公司产能将达 2900 万吨。2010 年股份公司粗钢产量 2524 万吨，国内第二，居宝钢（2645 万吨）之后，2011 年公司计划粗钢产量 2522 万吨（不含邯宝），随着邯宝 500 万吨板材产能的注入，股份公司总产能将跃居国内第一。
- 邯宝资产注入对公司最大的贡献在于品种结构的改善，弥补高档板缺口。2010 年公司板材占比约 68.61%，长材占比约在 31.39%，邯宝注入股份公司后，板材比例将提升到 75%左右，公司长期以来的高档板材缺口将得以改变，后期将积极向高附加值品种钢挺进。
- 公司邯宝资产注入 5 月底通过审批，按证监会法规要求将在 6 个月内全部完成，目前公司在等待最佳时间窗口。唐钢转债事宜公司暂无具体方案或日程表，预计邯宝增发全部完成后，公司会积极考虑这部分事宜。
- 我们认为公司实际价值存在被低估，公司股价在净资产 4.34 元上是邯宝增发完成底线，给予公司较高的安全边际。河钢吨钢市值仅 1300 元/吨（宝钢为 4600 元/吨），公司实质性重组后管理和经营水平已大幅提高，邯宝优质资产更将进一步奠定公司向高端市场的发展，前景值得重点关注。

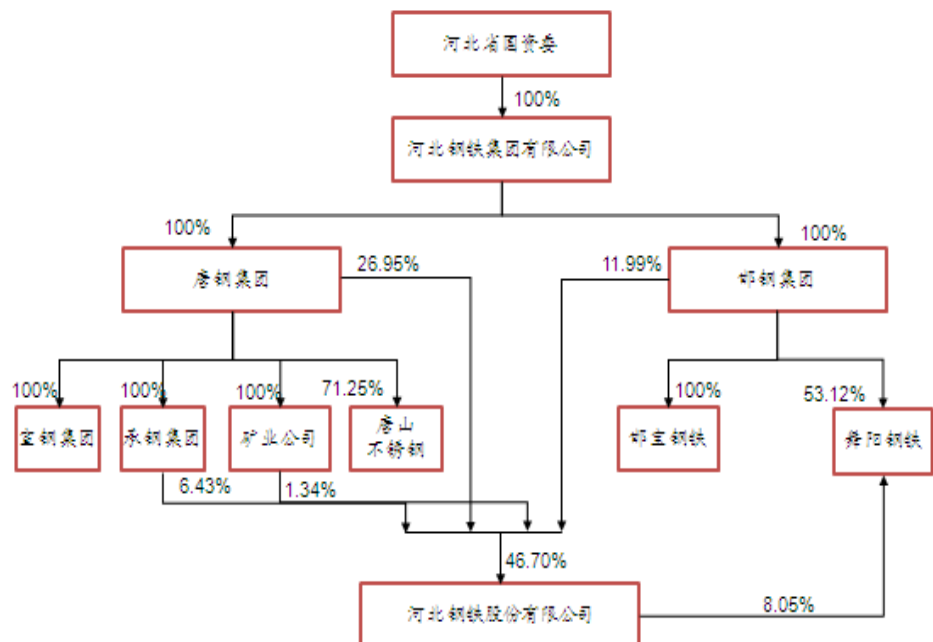
最近 52 周行业表现



图表目录

图 1:	河北钢铁集团及股份公司主要资产构成情况.....	3
图 2:	河北钢铁已实现装备大型化、现代化.....	3
图 3:	2015 年公司铁精粉产量将达 3500 万吨	4
图 1:	2010 年粗钢产量河钢集团第一	4
图 2:	2010 年河钢股份产量仅次于宝钢排第二	4
图 4:	河北钢铁实质性重组后经营状况良好.....	5
图 5:	2010 年公司板材占比约 68.61%.....	5
图 6:	公司未来将通过一系列资产注入实现外延式增长.....	5
图 7:	邯宝产品定位高端板材	6
图 8:	股份公司“十二五”末远景产能将达 5000 万吨	6
图 9:	公司目标成为世界一流的钢铁上市企业	7

图 1： 河北钢铁集团及股份公司主要资产构成情况



资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 2： 河北钢铁已实现装备大型化、现代化

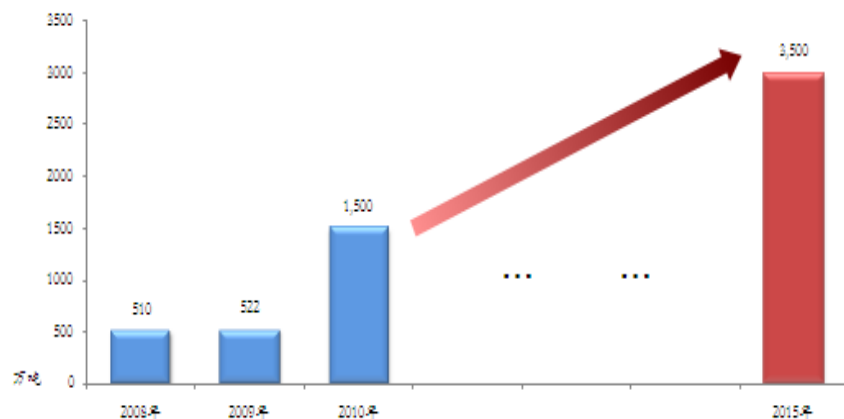
设备名称	规格	数量	产能/万吨
高炉	3200 m ³	3	840
	2500 m ³	3	540
	2000 m ³	4	680
转炉	150 t	3	600
	120 t	3	450
	100 t	4	400
轧机	1700 mm	1	250
	1780 mm	1	300
	1810 mm	1	250
	2800 mm	1	85
	3500 mm	1	95
	3500 mm	1	130

主导产品包括：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。

资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

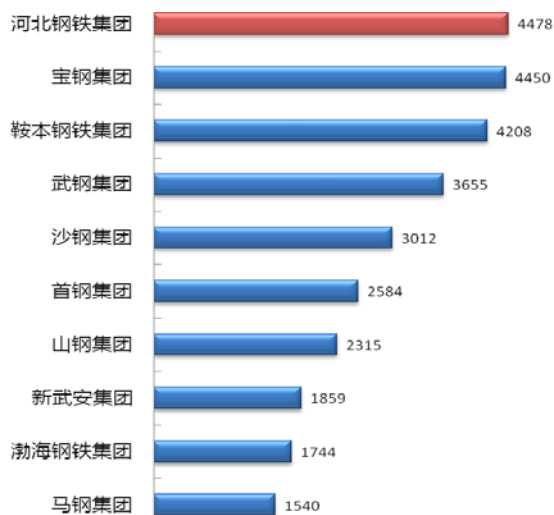
图 3： 2015 年公司铁精粉产量将达 3500 万吨

- 2010 年产铁精粉 566.5 万吨；
- 河北钢铁集团实际掌控的铁矿石资源达 50 亿吨，河北省政府表态未来省内矿产资源将优先配置给河北钢铁集团；
- 集团矿业公司力争十二五末铁精粉产量达到 3,500 万吨，矿石自给率达到 40% 以上。



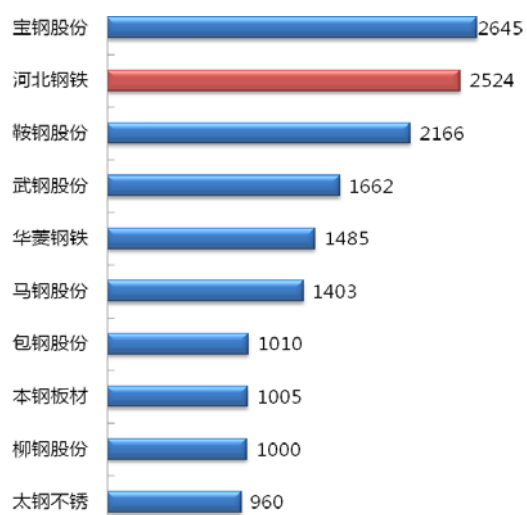
资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 1： 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 2： 2010 年河钢股份产量仅次于宝钢排第二



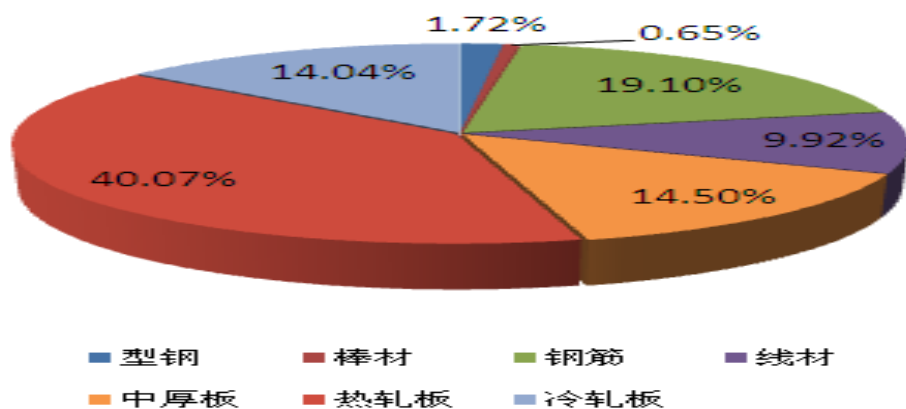
资料来源：河钢股份，华泰联合证券研究所

图 4： 河北钢铁实质性重组后经营状况良好

	2009年	2010年	增减幅度%
营业总收入（亿元）	871.86	1169.19	34.10%
归属于上市公司股东的净利润（亿元）	9.44	14.11	49.42%
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	41.72	17.49	-58.08%
基本每股收益（元/股）	0.14	0.21	50.00%
加权平均净资产收益率（%）	4.48%	4.81%	0.33%

资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 5： 2010 年公司板材占比约 68.61%



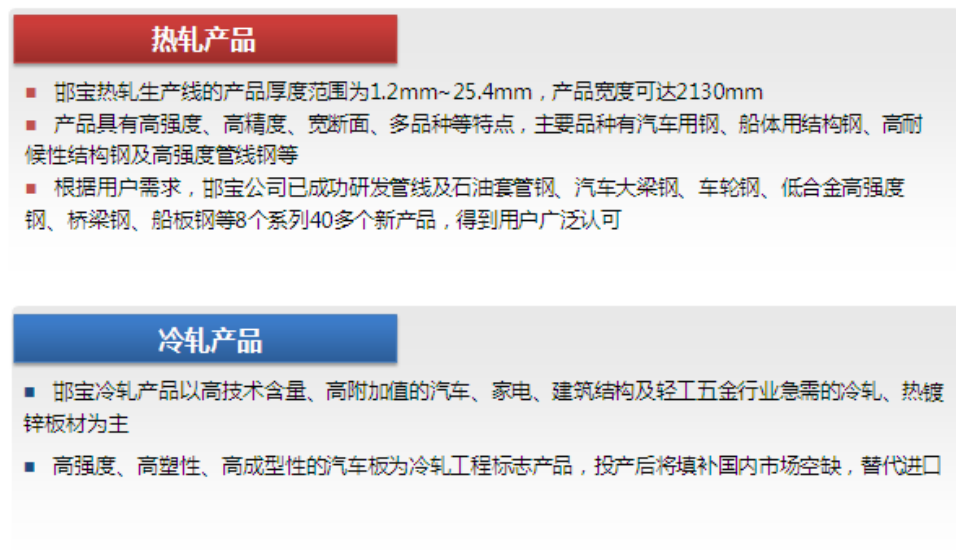
资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 6： 公司未来将通过一系列资产注入实现外延式增长

2010年	主要产品	产能	持股比例	公司亮点
宣化钢铁集团有限责任公司	线材、螺纹钢、型材 窄钢带、焊管	520万吨	100%	建筑钢材优势突出
舞阳钢铁有限责任公司	厚板 特厚板	250万吨	通过邯钢集团持股53.12% 通过河北钢铁持股8.05%	我国首家宽厚板生产科研基地 具备世界一流的新宽厚板生产线
邯钢集团 邯宝钢铁有限公司	热轧卷板 冷轧卷板	500万吨	100%	热轧、冷轧精品板材基地
唐山不锈钢有限责任公司	热轧窄钢带 热轧卷板	143万吨	71.25%	具备不锈钢产品的钢铁联合企业

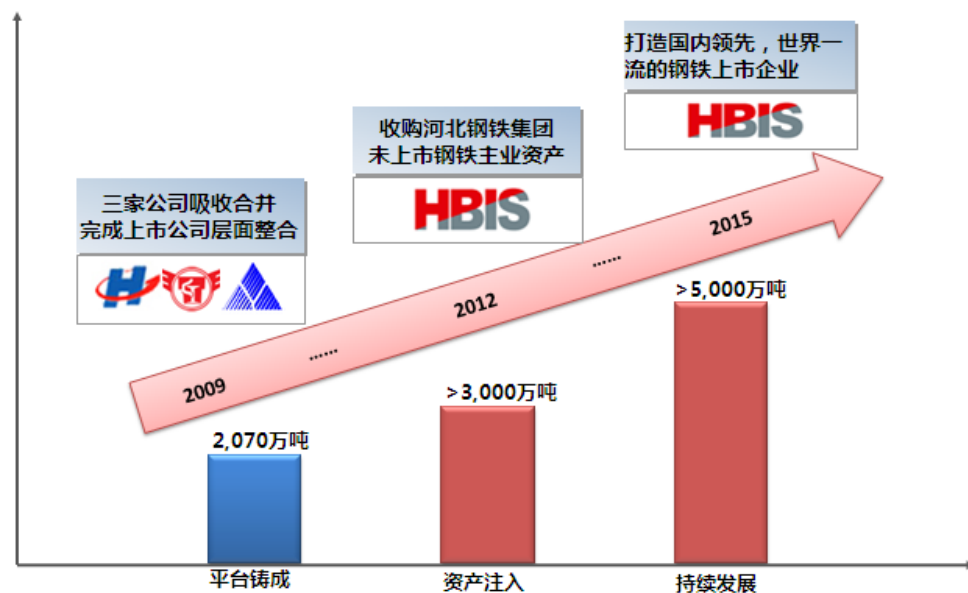
资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 7： 邯宝产品定位高端板材



资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 8： 股份公司“十二五”末远景产能将达 5000 万吨



牢牢把握“由大到强”，把做优做强贯穿到生产经营的全过程，坚持“好”字为先、以“强”取胜，注重资源节约、环境友好、以人为本、和谐发展，由规模效益型向结构效益型、粗放式经营向集约型发展。重点做好三面工作：

- 突出精品战略，做优做强钢铁主业
- 加强资源开发，提升自由战略资源保障能力
- 延伸产业链，培育多元产业发展优势

资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 9： 公司目标成为世界一流的钢铁上市企业



资料来源：2011 年年中策略会河北钢铁交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

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。



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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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,还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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