

河钢股份(000709)/钢铁

关注采暖季环保限产影响

评级: 增持(维持)

市场价格: 2.50

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

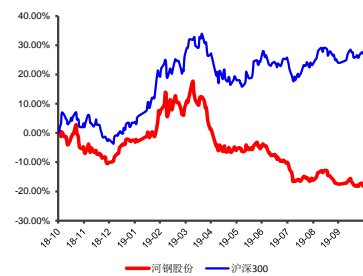
分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

电话: 021-20315223

基本状况

总股本(百万股)	10,619
流通股本(百万股)	10,617
市价(元)	2.50
市值(百万元)	26,548
流通市值(百万元)	26,543

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 产量抬升难抵行业下行
- 2 盈利回归合理水平, 减负增效提上日程
- 3 二季度业绩环比高增
- 4 环保限产拖累公司业绩
- 5 主营业绩稳健, 钒钛锦上添花
- 6 二季度盈利维持较高水平
- 7 业绩处于持续改善通道
- 8 盈利继续维持高位

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	108,983	120,957	123,110	124,994	128,506
增长率 yoy%	46.19%	10.99%	1.78%	1.53%	2.81%
净利润	1,817	3,626	2,440	2,560	2,718
增长率 yoy%	16.82%	99.57%	-32.72%	4.93%	6.15%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.23	0.24	0.26
每股现金流量	1.55	0.94	1.55	1.42	1.55
净资产收益率	3.97%	6.43%	4.90%	4.99%	5.11%
P/E	14.61	7.32	10.88	10.37	9.77
PEG	1.15	-0.76	0.41	0.81	-1.02
P/B	0.58	0.47	0.53	0.52	0.50

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2019 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 942.9 亿元, 同比增长 4.1%; 实现归属上市公司股东净利润 17.8 亿元, 同比减少 47%; 扣非后归母净利润为 17.6 亿元, 同比减少 47%。今年前三季度 EPS 为 0.17 元, 单季度 EPS 分别为 0.03 元、0.08 元和 0.06 元;
- 三季度盈利环比回落:** 今年以来, 虽然在地产强势拉动下钢铁下游需求表现依然稳健, 但由于环保限产放松、置换产能投产等因素导致行业供给端持续增压, 进退之间行业盈利同比较大程度回落。从近期披露业绩的部分上市钢企来看, 前三季度多数公司净利润同比下滑幅度达到 40%-75%。公司三大主要生产地皆位于限产区域内, 2018 年受环保限产影响导致产量受到压制、成本抬升, 业绩有所拖累。随着限产放松, 今年以来公司钢材产量有所增长, 但行业整体供需关系减弱背景下, 产量的增长仅能抵消一部分业绩的回落。三季度考虑到钢企原材料库存周期因素, 6 月份铁矿石价格快速上涨对盈利的影响滞后体现在 7 月份, 同时 8 月份宏观预期在外部环境恶化叠加内部地产融资收紧双重挤压下急剧恶化, 悲观情绪加剧钢价急速杀跌, 公司三季度盈利环比回落 23%。财务数据方面, 应收票据较年初增加 92%, 主要原因一是销售回款中应收票据比例增加, 二是应付账款采取了其他支付方式; 长期借款较年初减少 52%, 主要由于到期偿还借款; 资产减值损失同比减少 100%, 主要原因是本期未发生资产减值损失;
- 资产负债率有望降低:** 3 月 11 日公司发布公告, 拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售, 募集资金总额不超过 80 亿元, 扣除发行费用后的净额将全部用于偿还公司有息负债。公司长期以来资产负债率持续位于 70% 以上, 在行业中处于相对较高水平, 导致财务费用高企, 通过此次配股资产负债率有望下降至 67.7%, 有助于降低财务风险提高盈利水平。公司配股申请材料已于 6 月 28 日获中国证监会受理;
- 关注采暖季环保限产影响:** 低利率环境叠加低库存, 四季度地产投资有望维持强势, 积极财政政策持续发力, 基建弱复苏状态延续, 总体来看地产支撑下钢铁需求年内无忧。另外松弛了近一年的环保限产政策近期有所收紧, 供给端得到一定程度控制, 行业盈利端有望企稳回升。近期调研显示, 唐山最新出台的 10 月中下旬限产方案已基本已落实, 后续采暖季限产对公司生产影响仍需观察;
- 投资建议:** 未来配股方案的落实, 将有效解决公司长期以来的资产负债率偏高问题, 提升盈利水平。行业下游需求依然稳健, 近期环保限产有所加严, 供需面偏强行业盈利有望企稳, 宏观预期修复背景下钢铁股存在反弹机会, 但同时需要关注限产对公司生产活动影响。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.23 元、0.24 元和 0.26 元, 对应 PE 分别为 11X、10X 和 10X, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济下滑预期, 供给端增加风险, 环保限产风险。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	108,983	120,957	123,110	124,994	128,506
增长率	46.2%	11.0%	1.8%	1.5%	2.8%
营业成本	-95,506	-103,663	-111,297	-112,999	-116,175
% 销售收入	87.6%	85.7%	90.4%	90.4%	90.4%
毛利	13,477	17,294	11,813	11,994	12,331
% 销售收入	12.4%	14.3%	9.6%	9.6%	9.6%
营业税金及附加	-529	-734	-739	-750	-771
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-1,009	-1,075	-1,133	-1,125	-1,157
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-4,327	-2,446	-2,462	-2,500	-2,570
% 销售收入	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	7,612	13,039	7,480	7,619	7,834
% 销售收入	7.0%	10.8%	6.1%	6.1%	6.1%
财务费用	-3,702	-4,422	-4,151	-4,066	-4,086
% 销售收入	3.4%	3.7%	3.4%	3.3%	3.2%
资产减值损失	967	153	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	140	217	205	187	203
% 税前利润	2.8%	2.4%	5.7%	5.0%	5.1%
营业利润	5,016	8,986	3,534	3,740	3,951
营业利润率	4.6%	7.4%	2.9%	3.0%	3.1%
营业外收支	-40	55	52	22	43
税前利润	4,976	9,041	3,586	3,762	3,994
利润率	4.6%	7.5%	2.9%	3.0%	3.1%
所得税	-929	-1,047	-681	-715	-759
所得税率	18.7%	11.6%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	2,126	4,381	2,904	3,048	3,235
少数股东损益	309	755	465	488	518
归属于母公司的净利润	1,817	3,626	2,440	2,560	2,718
净利率	1.7%	3.0%	2.0%	2.0%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,126	4,381	2,904	3,048	3,235
加: 折旧和摊销	5,702	6,676	6,928	7,552	8,031
资产减值准备	967	153	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	2,662	3,204	4,151	4,066	4,086
投资收益	-140	-217	-205	-187	-203
少数股东损益	309	755	465	488	518
营运资金的变动	6,096	-2,833	2,629	617	1,341
经营活动现金净流	16,407	9,985	16,407	15,096	16,490
固定资本投资	-6,339	-5,036	-7,030	-7,020	-
投资活动现金净流	-13,631	-11,101	-6,683	-6,701	-6,675
股利分配	-1,062	-1,062	-732	-1,005	-892
其他	-211	10,690	-8,491	-6,952	-8,105
筹资活动现金净流	-1,273	9,628	-9,223	-7,957	-8,997
现金净流量	1,503	8,511	501	438	817

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	17,015	28,150	28,651	29,090	29,907
应收款项	9,473	13,984	14,058	14,733	14,703
存货	23,147	22,248	24,125	21,702	24,122
其他流动资产	2,599	1,684	2,709	2,582	2,758
流动资产	52,234	66,067	69,544	68,107	71,490
% 总资产	27.5%	31.6%	32.8%	32.4%	33.7%
长期投资	3,089	3,307	3,307	3,307	3,307
固定资产	111,110	118,387	118,498	118,049	117,041
% 总资产	58.4%	56.7%	55.8%	56.2%	55.1%
无形资产	370	228	47	-198	-362
非流动资产	137,914	142,680	142,638	141,971	140,816
% 总资产	72.5%	68.4%	67.2%	67.6%	66.3%
资产总计	190,148	208,746	212,181	210,078	212,306
短期借款	43,235	52,847	62,196	59,639	55,790
应付款项	64,092	63,298	68,900	67,640	71,545
其他流动负债	5,913	12,576	12,576	12,576	12,576
流动负债	113,241	128,721	143,672	139,854	139,911
长期贷款	13,100	9,010	4,350	4,021	3,850
其他长期负债	16,148	12,064	11,367	11,367	11,367
负债	142,489	149,795	159,389	155,243	155,128
普通股股东权益	45,827	56,374	49,750	51,305	53,131
少数股东权益	1,832	2,577	3,042	3,530	4,047
负债股东权益合计	190,148	208,746	212,181	210,078	212,306

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.17	0.34	0.23	0.24	0.26
每股净资产 (元)	4.32	5.31	4.69	4.83	5.00
每股经营现金净流 (元)	1.55	0.94	1.55	1.42	1.55
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.07	0.09	0.08
回报率					
净资产收益率	3.97%	6.43%	4.90%	4.99%	5.11%
总资产收益率	1.12%	2.10%	1.37%	1.45%	1.52%
投入资本收益率	5.15%	8.40%	6.07%	6.33%	6.60%
增长率					
营业总收入增长率	46.19%	10.99%	1.78%	1.53%	2.81%
EBIT增长率	21.82%	93.12%	-41.35%	1.58%	2.94%
净利润增长率	16.82%	99.57%	-32.72%	4.93%	6.15%
总资产增长率	2.24%	9.78%	1.65%	-0.99%	1.06%
资产管理能力					
应收账款周转天数	9.9	11.9	11.0	11.5	11.2
存货周转天数	87.4	67.6	67.8	66.0	64.2
应付账款周转天数	63.6	65.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	345.3	341.5	346.4	340.6	329.3
偿债能力					
净负债/股东权益	79.00%	76.51%	92.16%	81.98%	70.41%
EBIT 利息保障倍数	1.8	3.0	1.9	1.9	2.0
资产负债率	74.94%	71.76%	75.12%	73.90%	73.07%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。