

河钢股份 (000709)

证券研究报告

2019年08月27日

业绩波动符合行业情况 后期环保限产具有相对优势

事件

8月26日晚间,公司公布2019年半年度报告。报告期内,公司实现归属于上市公司股东的净利润11.68亿元,较追溯调整后下降35.87%;实现基本每股收益0.089元/股,去年同期(追溯调整后)为0.172元/股。公司二季度实现归属于上市公司股东的净利润7.99亿元,环比一季度增长115.95%。

公司营收同比增长 但铁矿石价格上涨导致毛利率下降

公司主要产品为板材、棒材及型材、钢坯和钒产品,其中板材和棒型材的营收占比分别为60.02%、18.08%,为公司的主要品种。2019年上半年,公司实现营业收入623.94亿元,去年同期为561.76亿元,同比增长11.07%。其中,钢铁行业实现营收594.51亿元,同比增长11.91%。但受上半年巴西淡水河谷溃坝事故影响,铁矿石平均价格指数同比上涨28.88%。淡水河谷溃坝事故推高铁矿石价格,导致公司板材、棒型材毛利率分别同比下降4.26%、4.16%。另一方面,螺纹钢及热卷均价下滑也一定程度上影响了公司的毛利率。以螺纹钢HRB400:20mm及热卷3.0mm为例,今年上半年均价分别为4073.7元/吨、3965.4元/吨,同比下滑0.63%、6.11%,其中板材价格下滑较为明显,整体导致毛利率下降。

差别化环保限产政策下 相对优势明显

2017-2018及2018-2019采暖季期间,京津冀及汾渭平原地区的钢铁企业均受到实质性影响。2019年公司实施了一批环保提标升级改造项目,如原料系统全封闭改造、烧结机烟气脱硫脱硝超低排放治理、布袋除尘改造等,全年环保治理设施高效稳定运行,污染物排放量得到大幅降低。其中唐钢中厚板为评价为A类的企业。我们认为,在环保政策禁止一刀切,差别化管理的背景下,若2019-2020采暖季限产政策继续执行,公司具有明显的相对优势。

投资建议

考虑到铁矿石价格同比高位或将导致盈利下滑,我们将公司2019-2020年EPS由0.50元/股、0.54元/股调整为0.24元/股、0.25元/股,预计公司2021年EPS为0.26元/股,维持目标价3.8元,维持“买入”评级。

风险提示: 铁矿石价格持续高位,限产政策影响及公司自身经营变化等。

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	2.55元
目标价格	3.8元

基本数据

A股总股本(百万股)	10,618.61
流通A股股本(百万股)	10,616.89
A股总市值(百万元)	27,077.45
流通A股市值(百万元)	27,073.08
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	72.40
一年内最高/最低(元)	3.73/2.52

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《河钢股份-公司点评:环保水平区域内领先 利好四季度业绩持续稳定》2018-10-13
- 《河钢股份-首次覆盖报告:河钢股份:价格提升助推业绩 雄安新区保障未来需求》2017-11-03

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	108,983.08	120,956.99	130,633.55	138,471.57	142,625.71
增长率(%)	46.19	10.99	8.00	6.00	3.00
EBITDA(百万元)	12,482.14	19,774.22	13,495.32	13,422.72	13,085.90
净利润(百万元)	1,817.06	3,626.31	2,582.89	2,700.74	2,809.72
增长率(%)	16.82	99.57	(28.77)	4.56	4.03
EPS(元/股)	0.17	0.34	0.24	0.25	0.26
市盈率(P/E)	14.90	7.47	10.48	10.03	9.64
市净率(P/B)	0.59	0.48	0.54	0.49	0.47
市销率(P/S)	0.25	0.22	0.21	0.20	0.19
EV/EBITDA	7.19	3.86	4.20	4.46	2.65

资料来源: wind, 天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	17,014.80	28,150.26	28,739.38	30,463.74	36,878.53
应收票据及应收账款	8,833.73	13,175.98	6,194.73	12,268.15	6,748.61
预付账款	896.79	845.74	1,070.22	967.62	1,136.11
存货	23,146.67	22,248.30	22,457.41	21,695.79	23,183.77
其他	2,341.69	1,646.30	1,587.13	1,732.99	1,638.14
流动资产合计	52,233.68	66,066.58	60,048.86	67,128.30	69,585.15
长期股权投资	2,798.14	3,016.04	3,176.04	3,316.04	3,426.04
固定资产	111,109.63	118,387.01	112,831.53	107,276.05	101,720.57
在建工程	21,295.31	19,053.53	19,053.53	19,053.53	19,053.53
无形资产	370.43	228.31	39.06	(221.20)	(400.00)
其他	2,340.74	1,994.87	1,836.97	1,665.10	1,484.54
非流动资产合计	137,914.25	142,679.76	136,937.12	131,089.52	125,284.68
资产总计	190,147.93	208,746.34	196,985.99	198,217.82	194,869.83
短期借款	43,234.99	52,846.70	36,086.89	40,496.82	23,300.00
应付票据及应付账款	56,338.96	55,409.00	65,935.05	56,335.34	69,888.42
其他	13,666.63	20,464.83	20,861.59	21,220.56	20,528.07
流动负债合计	113,240.57	128,720.54	122,883.53	118,052.72	113,716.49
长期借款	13,100.00	9,009.93	8,000.00	8,000.00	6,000.00
应付债券	4,991.80	697.11	1,577.67	1,845.66	1,933.44
其他	11,156.44	11,367.36	11,362.09	11,295.30	11,341.58
非流动负债合计	29,248.25	21,074.40	20,939.76	21,140.96	19,275.02
负债合计	142,488.82	149,794.94	143,823.29	139,193.67	132,991.51
少数股东权益	1,832.20	2,577.40	3,183.26	3,858.45	4,605.34
股本	10,618.61	10,618.61	10,618.61	10,618.61	10,618.61
资本公积	23,205.81	23,205.81	23,205.81	26,366.52	26,366.52
留存收益	35,117.78	37,423.66	39,360.83	44,547.09	46,654.37
其他	(23,115.30)	(14,874.09)	(23,205.81)	(26,366.52)	(26,366.52)
股东权益合计	47,659.12	58,951.40	53,162.70	59,024.14	61,878.32
负债和股东权益总	190,147.93	208,746.34	196,985.99	198,217.82	194,869.83

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,125.84	4,381.28	2,582.89	2,700.74	2,809.72
折旧摊销	5,701.83	6,675.99	5,587.73	5,658.74	5,577.28
财务费用	2,662.04	3,204.31	3,987.88	3,606.74	3,145.24
投资损失	(140.02)	(216.51)	(182.05)	(182.05)	(182.05)
营运资金变动	6,119.17	(2,770.47)	17,289.77	(14,234.74)	17,415.54
其它	(61.99)	(1,289.91)	605.86	675.19	746.89
经营活动现金流	16,406.87	9,984.69	29,872.08	(1,775.39)	29,512.61
资本支出	12,670.61	11,571.95	(151.73)	(90.21)	(203.28)
长期投资	250.58	217.90	160.00	140.00	110.00
其他	(26,552.21)	(22,891.33)	330.78	289.26	432.34
投资活动现金流	(13,631.02)	(11,101.49)	339.05	339.05	339.05
债权融资	65,802.43	73,752.37	57,095.69	61,377.61	41,788.40
股权融资	(3,630.92)	3,851.67	(12,287.18)	(413.61)	(3,112.82)
其他	(63,444.53)	(67,976.14)	(74,430.51)	(57,803.30)	(62,112.46)
筹资活动现金流	(1,273.02)	9,627.90	(29,622.01)	3,160.70	(23,436.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,502.83	8,511.10	589.12	1,724.36	6,414.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	108,983.08	120,956.99	130,633.55	138,471.57	142,625.71
营业成本	95,505.84	103,663.31	114,957.53	122,270.39	126,223.76
营业税金及附加	529.29	733.73	648.53	733.30	776.18
营业费用	1,009.18	1,074.95	1,123.45	1,163.16	1,155.27
管理费用	4,327.09	2,446.22	2,612.67	2,714.04	2,766.94
研发费用	2,026.46	3,348.67	3,265.84	3,738.73	4,136.15
财务费用	3,702.32	4,421.96	3,987.88	3,606.74	3,145.24
资产减值损失	966.87	152.56	300.00	270.00	240.85
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	140.02	216.51	182.05	182.05	182.05
其他	(2,319.51)	(474.50)	(364.10)	(364.10)	(364.10)
营业利润	3,095.50	5,373.58	3,919.72	4,157.25	4,363.38
营业外收入	4.18	62.48	38.82	35.16	45.48
营业外支出	44.39	7.58	21.81	24.59	17.99
利润总额	3,055.29	5,428.47	3,936.73	4,167.81	4,390.87
所得税	929.45	1,047.19	747.98	791.88	834.27
净利润	2,125.84	4,381.28	3,188.75	3,375.93	3,556.60
少数股东损益	308.78	754.97	605.86	675.19	746.89
归属于母公司净利润	1,817.06	3,626.31	2,582.89	2,700.74	2,809.72
每股收益(元)	0.17	0.34	0.24	0.25	0.26

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	46.19%	10.99%	8.00%	6.00%	3.00%
营业利润	95.95%	73.59%	-27.06%	6.06%	4.96%
归属于母公司净利润	16.82%	99.57%	-28.77%	4.56%	4.03%
获利能力					
毛利率	12.37%	14.30%	12.00%	11.70%	11.50%
净利率	1.67%	3.00%	1.98%	1.95%	1.97%
ROE	3.97%	6.43%	5.17%	4.90%	4.91%
ROIC	5.15%	8.40%	6.25%	7.91%	6.91%
偿债能力					
资产负债率	74.94%	71.76%	73.01%	70.22%	68.25%
净负债率	102.37%	77.36%	53.34%	52.37%	7.93%
流动比率	0.46	0.51	0.49	0.57	0.61
速动比率	0.26	0.34	0.31	0.38	0.41
营运能力					
应收账款周转率	15.63	10.99	13.49	15.00	15.00
存货周转率	4.12	5.33	5.84	6.27	6.36
总资产周转率	0.58	0.61	0.64	0.70	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.34	0.24	0.25	0.26
每股经营现金流	1.55	0.94	2.81	-0.17	2.78
每股净资产	4.32	5.31	4.71	5.20	5.39
估值比率					
市盈率	14.90	7.47	10.48	10.03	9.64
市净率	0.59	0.48	0.54	0.49	0.47
EV/EBITDA	7.19	3.86	4.20	4.46	2.65
EV/EBIT	13.22	5.83	7.16	7.71	4.62

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com