

河钢股份(000709)/钢铁

多因素致产量减少, 降本增效维持产品盈利

评级: 持有(维持)

市场价格: 2.24

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 邓轲

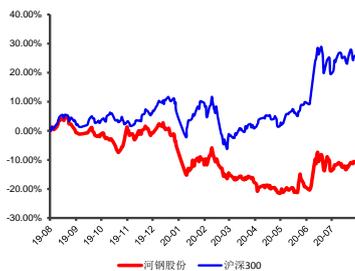
执业证书编号: S0740518040002

Email: dengke@r.qizq.com.cn

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)	2.24
市值(百万元)	23,787
流通市值(百万元)	23,782

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盈利下行压力不减
- 2 四季度盈利有望企稳反弹
- 3 关注采暖季环保限产影响
- 4 产量抬升难抵行业下行
- 5 盈利回归合理水平, 减负增效提上日程
- 6 二季度业绩环比高增
- 7 环保限产拖累公司业绩

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	120,957	121,495	112,172	113,888	117,089
增长率 yoy%	10.99%	0.45%	-7.67%	1.53%	2.81%
净利润	3,626	2,559	1,708	1,765	2,033
增长率 yoy%	99.57%	-29.42%	-33.28%	3.34%	15.20%
每股收益(元)	0.34	0.24	0.16	0.17	0.19
每股现金流量	0.94	0.92	1.37	1.08	1.60
净资产收益率	6.43%	4.52%	3.35%	3.35%	3.71%
P/E	6.56	9.29	13.93	13.48	11.70
PEG	-0.28	-1.26	-4.15	-0.58	-1.59
P/B	0.42	0.42	0.47	0.45	0.43

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 报告期内, 公司实现营业收入 504 亿元, 同比减少 19%; 归属上市公司股东净利润 6.9 亿元, 同比下降 41%; 扣非后归母净利润为 6.6 亿元, 同比下降 43%。上半年 EPS 为 0.07 元, 单季度 EPS 分别为 0.02 元和 0.04 元;
- 多因素致产量减少, 降本增效维持产品盈利:** 上半年由于疫情对下游需求影响以及冶炼端生产状态相对旺盛, 钢铁行业盈利延续下滑趋势, 从近期披露的上市公司半年报业绩来看, 多数钢企净利润下降幅度在 50% 左右, 公司盈利整体趋势与行业基本一致。具体来看, 报告期内公司产铁、钢、钢材分别为 1237 万吨、1175 万吨和 1148 万吨, 同比分别减少 12.3%、16.3% 和 13.4%, 主要影响原因包括环保限产、唐山分公司搬迁部分产能关停和疫情因素。从产品盈利性来看, 钢铁主业毛利率为 12.7%, 同比增加 1.7%, 与行业情况有所差别, 得益于公司围绕“两个结构”再优化、提升经营指标、加强成本控制等方面主动超前开展了大量工作, 特别是营销和采购系统, 保证了供应链、客户端的稳定, 相关产品盈利性得以稳定;
- 关注唐山分公司搬迁进展:** 公司 8 月 20 日发布公告, 与唐山市政府就唐山分公司位于市区产能关停及补偿事项签订了退城搬迁协议。唐山分公司拥有炼铁产能 704 万吨, 炼钢产能 684 万吨, 轧钢产能 1100 万吨。本次退城搬迁, 除一冷轧厂等部分资产继续经营外, 其余资产均需 9 月前关停。按照 8 月底全部关停测算, 预计 2020 年度公司将减少生铁、钢、钢材产量分别为 182 万吨、174 万吨和 167 万吨。为最大限度降低本次退城搬迁对公司生产经营的不利影响, 公司已于 2020 年 4 月收购河钢乐亭钢铁有限公司为全资子公司, 增加生铁、钢、钢材产能分别为 732 万吨、747 万吨和 710 万吨。河钢乐亭将于 2020 年 9 月陆续投产, 预计到 2020 年底可产生铁 155 万吨、钢 148 万吨、钢材 142 万吨, 从产量层面有效对冲大部分搬迁影响。本次退城搬迁向沿海转移, 有助于提升公司成本优势、产品结构和用户结构, 增强公司长期发展动力;
- 资产负债率有望降低:** 公司分别于今年 4 月和 7 月公告向合格投资者公开发行两期公司债券, 规模共计 30 亿元, 拟用于偿还金融机构借款等。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, 通过发行债券有助于降低财务风险提高盈利水平;
- 投资建议:** 公司内部结构升级渐显成效, 唐山分公司产能向沿海转移长期来看有助于降低生产经营成本, 提升公司产品竞争力, 通过发行债券等方式, 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。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16 元、0.17 元和 0.19 元, 对应 PE 分别为 14X、13X 和 12X, 给予“持有”评级;
- 风险提示:** 疫情事件加剧, 唐山分公司搬迁对业绩影响, 宏观经济回落。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	120,957	121,495	112,172	113,888	117,089
增长率	11.0%	0.4%	-7.7%	1.5%	2.8%
营业成本	-103,663	-105,622	-101,634	-103,189	-105,759
% 销售收入	85.7%	86.9%	90.6%	90.6%	90.3%
毛利	17,294	15,873	10,538	10,699	11,330
% 销售收入	14.3%	13.1%	9.4%	9.4%	9.7%
营业税金及附加	-734	-679	-673	-683	-703
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-1,075	-1,331	-1,178	-1,196	-1,229
% 销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-2,446	-2,764	-2,356	-2,392	-2,459
% 销售收入	2.0%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	13,039	11,098	6,331	6,428	6,939
% 销售收入	10.8%	9.1%	5.6%	5.6%	5.9%
财务费用	-4,422	-4,427	-4,135	-4,171	-4,289
% 销售收入	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
资产减值损失	153	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	217	194	205	205	202
% 税前利润	2.4%	2.8%	8.6%	8.3%	7.1%
营业利润	8,986	6,864	2,402	2,462	2,852
营业利润率	7.4%	5.6%	2.1%	2.2%	2.4%
营业外收支	55	-3	-3	16	4
税前利润	9,041	6,861	2,398	2,479	2,855
利润率	7.5%	5.6%	2.1%	2.2%	2.4%
所得税	-1,047	-745	-480	-496	-571
所得税率	11.6%	10.9%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	4,381	2,873	1,919	1,983	2,284
少数股东损益	755	314	211	218	251
归属于母公司的净利润	3,626	2,559	1,708	1,765	2,033
净利率	3.0%	2.1%	1.5%	1.5%	1.7%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,381	2,873	1,919	1,983	2,284
加: 折旧和摊销	6,676	7,525	7,883	8,444	9,004
资产减值准备	153	3	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	3,204	3,870	4,135	4,171	4,289
投资收益	-217	-194	-205	-205	-202
少数股东损益	755	314	211	218	251
营运资金的变动	-2,833	-15,834	855	-2,907	1,600
经营活动现金净流	9,985	9,808	14,587	11,486	16,975
固定资本投资	-5,036	-893	-7,030	-7,030	-7,020
投资活动现金净流	-11,101	-10,926	-6,810	-6,810	-6,804
股利分配	-1,062	-1,062	0	0	0
其他	10,690	-4,029	-9,662	-4,329	-9,524
筹资活动现金净流	9,628	-5,091	-9,662	-4,329	-9,524
现金净流量	8,511	-6,209	-1,886	347	647

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	28,150	24,576	22,690	23,037	23,685
应收款项	13,984	8,837	8,612	25,488	11,847
存货	22,248	21,718	20,630	21,219	20,497
其他流动资产	1,684	12,709	2,219	3,028	2,200
流动资产	66,067	67,841	54,150	72,772	58,228
% 总资产	31.6%	32.0%	27.4%	33.9%	29.4%
长期投资	3,307	3,587	3,587	3,587	3,587
固定资产	118,387	124,815	123,945	122,515	120,524
% 总资产	56.7%	58.9%	62.8%	57.1%	60.9%
无形资产	228	214	187	159	131
非流动资产	142,680	144,095	143,228	141,800	139,801
% 总资产	68.4%	68.0%	72.6%	66.1%	70.6%
资产总计	208,746	211,936	197,378	214,572	198,030
短期借款	52,847	55,904	64,805	64,977	59,913
应付款项	63,298	64,976	54,027	69,395	55,803
其他流动负债	12,576	9,435	9,435	9,435	9,435
流动负债	128,721	130,316	128,268	143,808	125,152
长期贷款	9,010	7,686	4,350	4,021	3,850
其他长期负债	12,064	15,098	11,365	11,365	11,365
负债	149,795	153,100	143,983	159,194	140,367
普通股股东权益	56,374	56,595	50,944	52,709	54,742
少数股东权益	2,577	2,241	2,452	2,670	2,921
负债股东权益合计	208,746	211,936	197,378	214,572	198,030

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.34	0.24	0.16	0.17	0.19
每股净资产 (元)	5.31	5.33	4.80	4.96	5.16
每股经营现金净流 (元)	0.94	0.92	1.37	1.08	1.60
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	6.43%	4.52%	3.35%	3.35%	3.71%
总资产收益率	2.10%	1.36%	0.97%	0.92%	1.15%
投入资本收益率	8.40%	6.23%	4.83%	4.98%	5.29%
增长率					
营业总收入增长率	10.99%	0.45%	-7.67%	1.53%	2.81%
EBIT增长率	93.12%	-13.79%	-42.13%	1.48%	7.64%
净利润增长率	99.57%	-29.42%	-33.28%	3.34%	15.20%
总资产增长率	9.78%	1.53%	-6.87%	8.71%	-7.71%
资产管理能力					
应收账款周转天数	11.9	14.8	13.0	13.9	13.4
存货周转天数	67.6	65.1	68.0	66.1	64.1
应付账款周转天数	65.2	74.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	341.5	360.3	399.2	389.5	373.6
偿债能力					
净负债/股东权益	83.42%	90.47%	102.47%	97.35%	83.49%
EBIT利息保障倍数	3.0	2.6	1.6	1.6	1.7
资产负债率	71.76%	72.24%	72.95%	74.19%	70.88%

来源: Wind, 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。