

中国东方集团(581.HK)

评级：买入；目标价：HK\$7.10

一季度业绩强劲，高现金流有望增加派息，维持「买入」评级

投资亮点

一季度业绩强劲，钢材价格回落仍保持同比增长 河北省民营钢铁龙头中国东方公布1Q18业绩，自行生产的钢铁产品销售量约为270万吨，钢铁产品每吨毛利约为510元（人民币，下同），扣除财务成本净额后的经营溢利约为14亿元。据我们了解，对比17年一季度业绩，销售量大致持平，每吨毛利和经营溢利均同比上涨。但是对比2017年全年业绩，每吨毛利减少81元（17年全年每吨毛利591元），主要受一季度钢材价格回落影响。

17年业绩攀高峰，创上市以来最高年度溢利 公司17年业绩实现收入为413.5亿元、毛利为72.9亿元以及股东应占利润为49.3亿元，同比分别增加56.5%、172.7%和582.3%。公司主要收入来自于钢铁产品，其中带钢及带钢类产品收入占比35.0%、H型钢产品收入占比29.0%，螺纹钢收入占比18%，产品结构较均衡，我们预计18年钢铁产品收入占比大致与17年相同。

行业景气持续，有助二季度业绩表现 最新的钢材社会库存（钢贸商手中的库存）为1752万吨，较上周减少76万吨。库存减少，有助于减缓压制钢材价格的压力。4月钢材价格上涨，再加上5月和6月整体行业需求有望维持，我们预期公司二季度业绩会比一季度业绩表现要好。

高现金流有望增加派息，有助吸引投资者 公司于16年重新派发末期股息和特别股息合共每股普通股0.15港元，17年公司派发中期股息、末期股息和特别股息合共每股普通股0.46港元，同比增加206.7%。公司17年年末现金及现金等价物为27.7亿元，高金额有望增加派息。

中泰评论

公司2017年业绩符合我们的预期，我们调高FY18/19/20收入至422.5/433.5/445.3亿元，同比增加2.2%/2.6%/2.7%；每股盈利至1.019/1.06/1.116元；股东应占利润至35.4/36.8/38.7亿元。我们采用市净率-ROE估值法，估算公司合理市净率为1.56倍，上调公司目标价至7.10元，维持「买入」评级。股价潜在升幅为20.7%，公司18年市盈率预测为4.7倍。我们认为股价催化剂包括：1) 受益于行业景气旺盛，需求强劲，钢企盈利能力向好势必令公司估值提升；2) 公司现时现金充足，我们预计公司2018年现金达46.2亿元，高净现金水平，派息有望增加。3) 公司作为港股最大的非国企钢铁企业，盈利能力强劲，ROE及ROA均强于同业水平。17年公司ROE及ROA分别为42.5%和21.7%，高于可比企业马钢和鞍钢。（2017年马钢和鞍钢的ROE分别为18.91%和11.82%，ROA分别为5.97%和6.32%。）

风险提示：钢材需求不及预期，现价大幅下跌，政府改变环保政策和暖季公司限产等风险。

图表 1：中国东方集团(581 HK)业绩及财务预测一览

百万人民币	2016	2017	2018F	2019F	2020F
收入	26,427.4	41,352.6	42,246.6	43,353.1	44,526.8
- 销售成本	(23,753.5)	(34,060.7)	(35,994.1)	(36,710.9)	(37,477.6)
毛利	2,674.0	7,291.9	6,252.5	6,642.1	7,049.2
- 销售及分销开支	(118.6)	(103.6)	(121.2)	(128.6)	(136.8)
- 行政开支*	(550.6)	(764.8)	(979.1)	(1,193.3)	(1,407.5)
经营利润	1,128.2	6,405.3	4,972.5	5,203.7	5,431.2
除税前利润	1,054.9	6,407.8	4,911.6	5,111.2	5,381.8
- 税项	(523.9)	(1,524.6)	(1,227.9)	(1,277.8)	(1,345.5)
股东应占利润	722.1	4,927.4	3,536.4	3,680.1	3,874.9
每股基本盈利(人民币)	0.25	1.39	1.02	1.06	1.12
每股股息(港元)	0.15	0.46	0.31	0.32	0.33

来源：公司资料，中泰国际研究部，*扣除一次性费用

公司基本资料 (更新至 2018 年 5 月 23 日)

最新价	5.88	(港元)
市值	21,888.71	(百万港元)
流通股比例 (%)	27.86%	
已发行总股本 (百万)	3,722.57	(百万股)
52周价格区间	2.121-7.15	(港元)
3个月平均每日成交	62.99	(百万港元)
主要股东	ArcelorMittal	39.02%

来源：彭博

价格及成交量走势



来源：彭博

分析师

赵红梅 (May.Zhao)
may.zhao@ztsc.com.hk

历史建议和目标价

中国东方集团(581.HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博·中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2017/6/19	HK\$ 2.24	未评级	未评级
2	2017/7/28	HK\$ 3.96	「买入」(首次评级)	HK\$5.6
3	2017/8/23	HK\$ 5.03	「买入」(不变)	HK\$6.0
4	2018/5/24	HK\$5.88	「买入」(不变)	HK\$7.1

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达 20%以上

增持：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于 5%和 20%之间

中性：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-10%~ 5%之间

卖出：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好·行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定·行业指数跟随基准指数

谨慎：行业基本面向淡·行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。