

河北宣工 (000923)

证券研究报告

2019年10月13日

受益高矿价 三季度业绩新高

事件

10月11日晚间,公司公布2019年三季度业绩预告。报告期内,公司预计实现归母净利润3.95-4.15亿元,预计同比增长449.14%-476.95%;预计实现基本每股收益0.605-0.636元/股,去年同期为0.110元/股。公司第三季度预计实现归母净利润1.7-1.8亿元,预计环比第二季度增长40.50%-48.76%。

铁矿高矿价叠加铜成本下降 单季度业绩历史新高

矿产资源板块为公司主要收入来源,主要为铜和磁铁矿。三季度62%铁矿石普氏均价为102.03美元/干吨,二季度为100.10美元/干吨,环比上涨1.93美元/干吨。铁矿石价格持续高位运行保证了公司的盈利水平。而公司旗下的PC是南非最大的铜棒/线生产企业,铜二期改造项目正稳步推进。三季度以来,伴随铜二期配套项目陆续投入使用,使第三季度铜产品单位生产成本环比下降,变相增厚公司三季度盈利。公司三季度或将创公司单季度盈利历史新高。

短期铁矿价有望维持中高位 铜项目具备进一步增厚业绩潜力

根据上海钢联统计数据,截至10月11日,铁矿石港口库存为12669.6万吨,虽然较前期库存低点有小幅增加,但仍处于近两年相对低位。而根据中钢协统计数据来看,截至8月份,我国日均生铁产量为229.6万吨/天,处于历史较高水平。我们认为,短期内铁矿供需格局或仍将维持,四季度普氏均价或将维持90美元/干吨水平。铜矿方面,嘉能可计划自2019年年底起将暂停(刚果金)全球第一大钴矿、全球重要的铜矿之一的Mutanda矿的生产,国内铜加工费也处于低位水平,后期铜矿供给有望维持偏紧状态。当前铜棒价格同样处于近三年较低水平,伴随中美贸易战缓和以及全球降息周期,后期或将刺激铜消费增长,铜价有望触底反弹。而公司后期铜项目达产后,铜产品也将为公司带来丰厚利润。

投资建议

考虑铁矿石价格经过前期快速上涨后,或将回落至中高位置震荡,因此我们将公司2019-2021年业绩由6.85亿元、8.28亿元、8.29亿元调整为5.89亿元、6.17亿元、6.62亿元,EPS由1.05元/股、1.27元/股、1.27元/股调整为0.90元/股、0.94元/股、1.01元/股,维持“增持”评级。

风险提示: 海运成本大幅上升、铁矿石价格大幅波动、PC矿山二期投产集成不及预期等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,401.18	4,971.98	5,866.93	7,040.32	8,448.38
增长率(%)	1970.18	(7.95)	18.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	1,076.65	338.26	1,206.32	1,411.38	1,424.08
净利润(百万元)	240.98	134.15	588.65	616.76	662.20
增长率(%)	11,421.12	(44.33)	338.81	4.78	7.37
EPS(元/股)	0.37	0.21	0.90	0.94	1.01
市盈率(P/E)	42.20	75.81	17.28	16.49	15.36
市净率(P/B)	1.55	1.60	1.36	1.26	1.16
市销率(P/S)	1.88	2.05	1.73	1.44	1.20
EV/EBITDA	11.18	20.67	8.78	5.66	6.68

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	采掘/其他采掘
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	15.58元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	652.73
流通A股股本(百万股)	198.00
A股总市值(百万元)	10,169.52
流通A股市值(百万元)	3,084.84
每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	31.69
一年内最高/最低(元)	20.17/10.96

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

- 《河北宣工-公司点评:铁矿石价格中枢上移 半年报业绩大幅改善》 2019-07-11
- 《河北宣工-季报点评:一季报业绩大幅改善 看好公司后期发展》 2019-05-02
- 《河北宣工-首次覆盖报告:矿产板块成公司主营业务 未来有望实现量价齐升》 2019-03-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,288.88	2,900.47	1,346.86	4,114.73	2,943.01
应收票据及应收账款	812.41	1,096.33	4,369.78	1,574.90	2,204.85
预付账款	26.19	41.07	123.07	54.73	113.87
存货	1,142.07	1,091.85	2,328.23	562.69	4,505.12
其他	85.30	79.81	1,021.51	296.35	514.72
流动资产合计	6,354.86	5,209.53	9,189.47	6,603.39	10,281.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,107.99	1,062.53	1,007.13	951.73	896.33
在建工程	2,848.93	3,302.54	3,802.54	4,202.54	4,602.54
无形资产	1,045.62	927.22	1,176.58	1,510.84	1,648.40
其他	2,221.09	1,881.55	1,522.55	1,846.65	1,750.25
非流动资产合计	7,223.62	7,173.84	7,508.80	8,511.76	8,897.52
资产总计	13,578.48	12,383.36	16,698.26	15,115.16	19,179.10
短期借款	595.00	776.00	800.00	850.00	900.00
应付票据及应付账款	612.61	606.16	1,460.79	214.76	2,229.90
其他	1,464.30	728.33	3,426.76	1,657.01	2,781.96
流动负债合计	2,671.91	2,110.49	5,687.55	2,721.77	5,911.86
长期借款	16.55	108.91	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,026.52	1,800.50	1,285.96	1,704.33	1,596.93
非流动负债合计	2,043.07	1,909.40	1,285.96	1,704.33	1,596.93
负债合计	4,714.98	4,019.89	6,973.51	4,426.09	7,508.79
少数股东权益	2,305.77	2,009.38	2,234.74	2,595.63	2,933.77
股本	652.73	652.73	652.73	652.73	652.73
资本公积	4,748.22	4,748.22	4,748.22	4,748.22	4,748.22
留存收益	6,124.03	6,258.18	6,837.28	7,440.71	8,083.81
其他	(4,967.25)	(5,305.03)	(4,748.22)	(4,748.22)	(4,748.22)
股东权益合计	8,863.50	8,363.47	9,724.75	10,689.06	11,670.32
负债和股东权益总	13,578.48	12,383.36	16,698.26	15,115.16	19,179.10

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	448.31	212.29	588.65	616.76	662.20
折旧摊销	223.47	120.71	81.06	88.91	92.64
财务费用	221.66	97.71	38.52	15.80	(4.53)
投资损失	(5.93)	(4.80)	(43.64)	(43.64)	(43.64)
营运资金变动	547.86	317.08	(2,396.92)	2,356.26	(1,583.07)
其它	(186.48)	(132.05)	225.36	360.89	338.14
经营活动现金流	1,248.89	610.93	(1,506.97)	3,394.98	(538.26)
资本支出	2,699.05	636.48	1,289.56	349.41	682.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(3,581.33)	(1,251.32)	(2,020.94)	(1,073.54)	(1,213.35)
投资活动现金流	(882.27)	(614.84)	(731.38)	(724.13)	(531.16)
债权融资	1,362.73	885.80	1,061.80	1,187.96	1,100.22
股权融资	4,668.38	(181.27)	518.60	(15.49)	4.85
其他	(3,597.57)	(2,164.93)	(895.66)	(1,075.45)	(1,207.36)
筹资活动现金流	2,433.54	(1,460.39)	684.74	97.02	(102.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,800.16	(1,464.30)	(1,553.61)	2,767.87	(1,171.71)

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	5,401.18	4,971.98	5,866.93	7,040.32	8,448.38
营业成本	2,080.33	2,169.45	2,141.43	2,604.92	3,379.35
营业税金及附加	45.46	20.13	52.80	50.37	56.89
营业费用	1,933.51	2,169.47	2,082.76	2,499.31	2,999.18
管理费用	472.04	387.48	486.96	584.35	701.22
研发费用	2.15	14.64	5.87	7.04	8.45
财务费用	132.89	(156.20)	38.52	15.80	(4.53)
资产减值损失	20.44	12.71	15.50	15.50	15.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.93	4.80	43.64	43.64	43.64
其他	(12.25)	(11.58)	(87.29)	(87.29)	(87.29)
营业利润	720.69	361.07	1,086.74	1,306.67	1,335.97
营业外收入	1.44	2.99	2.80	2.41	2.73
营业外支出	7.45	5.01	4.18	5.55	4.91
利润总额	714.68	359.06	1,085.36	1,303.53	1,333.79
所得税	266.37	146.77	271.34	325.88	333.45
净利润	448.31	212.29	814.02	977.65	1,000.35
少数股东损益	207.33	78.14	225.36	360.89	338.14
归属于母公司净利润	240.98	134.15	588.65	616.76	662.20
每股收益(元)	0.37	0.21	0.90	0.94	1.01

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	1970.18%	-7.95%	18.00%	20.00%	20.00%
营业利润	-122377.25%	-49.90%	200.97%	20.24%	2.24%
归属于母公司净利润	11421.12%	-44.33%	338.81%	4.78%	7.37%
获利能力					
毛利率	61.48%	56.37%	63.50%	63.00%	60.00%
净利率	4.46%	2.70%	10.03%	8.76%	7.84%
ROE	3.67%	2.11%	7.86%	7.62%	7.58%
ROIC	126.82%	3.26%	18.89%	12.53%	16.88%
偿债能力					
资产负债率	34.72%	32.46%	41.76%	29.28%	39.15%
净负债率	-33.01%	-24.09%	-2.93%	-27.38%	-15.79%
流动比率	2.38	2.47	1.62	2.43	1.74
速动比率	1.95	1.95	1.21	2.22	0.98
营运能力					
应收账款周转率	10.35	5.21	2.15	2.37	4.47
存货周转率	7.39	4.45	3.43	4.87	3.33
总资产周转率	0.72	0.38	0.40	0.44	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.37	0.21	0.90	0.94	1.01
每股经营现金流	1.91	0.94	-2.31	5.20	-0.82
每股净资产	10.05	9.73	11.47	12.40	13.38
估值比率					
市盈率	42.20	75.81	17.28	16.49	15.36
市净率	1.55	1.60	1.36	1.26	1.16
EV/EBITDA	11.18	20.67	8.78	5.66	6.68
EV/EBIT	14.11	32.13	9.42	6.04	7.14

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