

金属, 采矿, 制品/原材料

河钢股份 (000709)

盈利稳健, 四季度业绩有望回升

——河钢股份 2019 年三季度报点评

 李鹏飞 (分析师)	 魏雨迪 (研究助理)	 张树玮 (研究助理)
010-83939783	021-38674763	021-38676779
lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com	zhangshuwei@gtjas.com
证书编号 S0880519080003	S0880117120039	S0880118100060

本报告导读:

公司 2019Q3 盈利稳健, 受成本端铁矿价格强势影响, 业绩略有下滑。2019 年地产仍然偏强, 基建投资有望持续回暖, 矿价高位回落背景下, 公司 Q4 业绩有望回升。

投资要点:

维持“增持”评级。公司 2019 年前三季度实现营收 942.93 亿元, 同比升 4.07%; 归母净利润 17.83 亿元, 同比降 47.11%; 公司 Q3 单季营收 318.99 亿元, 同比降 7.36%; 公司前三季度归母净利润分别为 3.62、8.06、6.13 亿元, 公司 Q3 业绩超预期。上调公司 2019-2021 年 EPS 至 0.26/0.24/0.25 元 (原 0.16/0.18/0.22 元), 考虑到行业供给大幅上行以及成本端铁矿价格大幅上升带来的压力, 维持公司目标价 3.34 元, “增持”评级。

成本上升。公司销售毛利率净利率略有下滑。2019 年前三季度, 公司销售毛利率、净利率分别为 10.69%、2.19%, 同比 2018Q3 分别下降 2.16、下降 3.2 个百分点。公司净毛利率下滑主要原因是成本端铁矿价格同比大幅上升。2019 年四季度全球铁矿供给持续回升, 矿价或高位回落。

管理费用持续下降, 整体期间费用持续优化。公司 2019 年前三季度期间费用率为 7.54%, 较 2018 年全年下降 0.45 个百分点, 其中管理费用率为 3.20%, 较 2018 年全年下降 1.59 个百分点。

四季度钢铁需求不弱而矿价高位回落, 公司业绩有望回升。宏观数据显示, 地产韧性犹存, 基建逐渐回暖, 近期钢铁库存的持续去化印证了我们钢铁需求偏强的观点。此外, 2019 年环保限产力度偏弱, 公司作为地区京津冀龙头钢企, 将充分受益强势的钢铁需求与边际放松的环保压力, 其全年钢材产销量将保持较高水平, 矿价回落背景下, 公司业绩有望回暖。

风险提示: 宏观经济加速下行; 供给端上升超预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	108,983	120,957	125,632	122,659	124,982
(+/-)%	46%	11%	4%	-2%	2%
经营利润 (EBIT)	7,612	9,690	8,530	7,836	8,138
(+/-)%	34%	27%	-12%	-8%	4%
净利润 (归母)	1,817	3,626	2,724	2,570	2,708
(+/-)%	17%	100%	-25%	-6%	5%
每股净收益 (元)	0.17	0.34	0.26	0.24	0.25
每股股利 (元)	—	0.09	0.14	0.13	0.14

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	7.0%	8.0%	6.8%	6.4%	6.5%
净资产收益率 (%)	4.0%	6.4%	4.7%	4.4%	4.5%
投入资本回报率 (%)	5.5%	7.5%	6.7%	6.5%	6.4%
EV/EBITDA	6.78	4.63	4.04	4.18	4.33
市盈率	14.55	7.29	9.71	10.29	9.77
股息率 (%)	—	3.8%	5.6%	5.3%	5.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 3.34

上次预测: 3.34

当前价格: 2.47

2019.12.04

交易数据

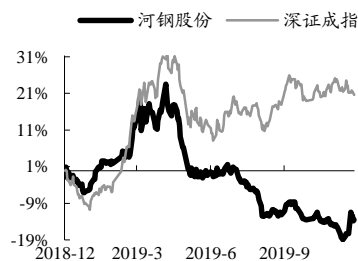
52 周内股价区间 (元)	2.35-3.73
总市值 (百万元)	26,228
总股本/流通 A 股 (百万股)	10,619/10,617
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	23.07
日均成交值 (百万元)	58.38

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	55,837
每股净资产	5.26
市净率	0.5
净负债率	94.06%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.04	0.03
Q2	0.14	0.08
Q3	0.15	0.06
Q4	0.02	0.09
全年	0.34	0.26

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-5%	-15%
相对指数	2%	-5%	-37%

相关报告

《河北龙头钢企, 充分受益地区强势需求》
2019.06.17

模型更新时间: 2019.12.04

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

河钢股份 (000709)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **3.34**

上次预测: 3.34

当前价格: 2.47

公司网址

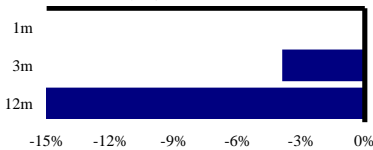
www.hebgf.com

公司简介

公司是国内最大钢铁上市公司之一, 拥有国际先进水平的工艺技术装备, 具备进口钢材国产化、高端产品升级换代的强大基础, 在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位。

公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类, 产品覆盖汽车、石油、铁路、桥梁、建筑、电力、交通、轻工、家电等重要应用领域。

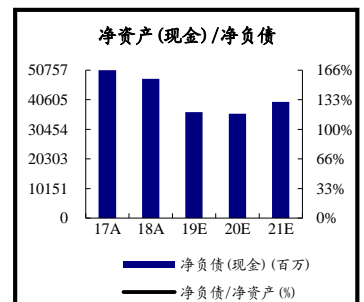
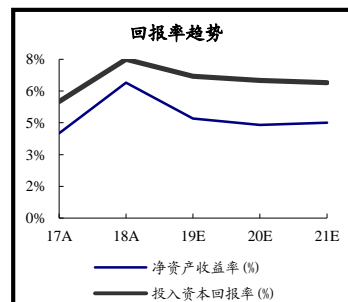
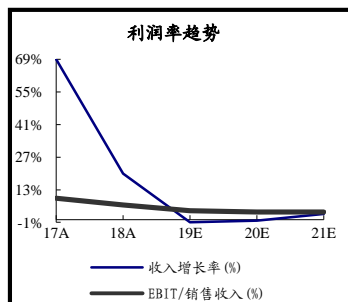
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 2.35-3.73
市值 (百万) 26,228

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	108,983	120,957	125,632	122,659	124,982
营业成本	95,506	103,663	110,920	108,643	110,410
税金及附加	529	734	762	729	766
销售费用	1,009	1,075	1,295	1,294	1,346
管理费用	2,301	2,446	2,533	2,532	2,634
EBIT	7,612	9,690	8,530	7,836	8,138
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	140	217	248	240	243
财务费用	3,702	4,422	4,363	4,163	4,263
营业利润	3,096	5,374	4,267	3,771	3,973
所得税	929	1,047	1,069	753	794
少数股东损益	309	755	479	452	476
归母净利润	1,817	3,626	2,724	2,570	2,708
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	17,015	28,150	24	-1,714	-2,830
其他流动资产	35,219	37,916	35,085	40,918	48,389
长期投资	2,798	3,016	3,016	3,016	3,016
固定资产合计	111,110	118,387	112,323	105,949	99,563
无形及其他资产	24,006	21,277	20,802	20,933	20,662
资产合计	190,148	208,746	171,251	169,101	168,800
流动负债	113,241	128,721	88,554	84,791	82,790
非流动负债	29,248	21,074	21,951	21,951	21,951
股东权益	47,659	58,951	60,745	62,359	64,059
投入资本(IC)	96,156	104,263	94,936	95,808	101,149
现金流量表					
NOPLAT	5296	7821	6396	6273	6514
折旧与摊销	5,702	6,676	6,564	6,575	6,586
流动资金增量	-3,674	4,416	-2,789	7,116	11,998
资本支出	-13,591	-11,101	-195	-495	-95
自由现金流	-6,267	7,811	9,976	19,469	25,003
经营现金流	16,407	9,985	14,877	3,570	-1,179
投资现金流	-13,631	-11,101	53	-254	148
融资现金流	-1,273	9,628	-43,057	-5,053	-85
现金流净增加额	1,503	8,511	-28,127	-1,738	-1,116
财务指标					
成长性					
收入增长率	46.2%	11.0%	3.9%	-2.4%	1.9%
EBIT 增长率	33.9%	27.3%	-12.0%	-8.1%	3.8%
净利润增长率	16.8%	99.6%	-24.9%	-5.6%	5.4%
利润率					
毛利率	12.4%	14.3%	11.7%	11.4%	11.7%
EBIT 率	7.0%	8.0%	6.8%	6.4%	6.5%
归母净利润率	1.7%	3.0%	2.2%	2.1%	2.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.0%	6.4%	4.7%	4.4%	4.5%
总资产收益率(ROA)	1.0%	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%
投入资本回报率(ROIC)	5.5%	7.5%	6.7%	6.5%	6.4%
运营能力					
存货周转天数	101	80	60	70	80
应收账款周转天数	23	33	40	50	60
总资产周转天数	630	602	552	506	493
净利润现金含量	902.9%	275.3%	546.2%	138.9%	-43.5%
资本支出/收入	12.5%	9.2%	0.2%	0.4%	0.1%
偿债能力					
资产负债率	74.9%	71.8%	64.5%	63.1%	62.1%
净负债率	106.5%	80.9%	59.8%	57.3%	62.2%
估值比率					
PE(现价)	14.55	7.29	9.71	10.29	9.77
PB	0.90	0.53	0.46	0.45	0.44
EV/EBITDA	6.78	4.63	4.04	4.18	4.33
P/S	0.24	0.22	0.21	0.22	0.21
股息率	—	3.8%	5.6%	5.3%	5.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		