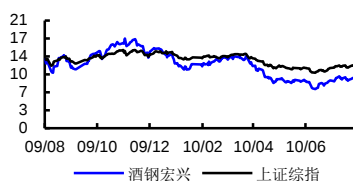


动态报告
黑色金属
钢铁
酒钢宏兴(600307)
谨慎推荐
2010 年半年报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	9.32
总股本/流通 A 股(百万股)	2,045.68/873.60
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	19,065.73/8,141.95
上证综指/深圳成指	2,642.31/11,090.46
12 个月最高/最低 (元)	17.13/7.48

财务数据

净资产值(百万元)	10,326.11
每股净资产(元)	5.05
市净率	1.85
资产负债率	58.83%
息率	1.07%

相关研究报告:

《酒钢宏兴 09 年年报点评: 成本优势难抵负面预期》——2010-4-28

《酒钢宏兴 09 年三季报点评: 股本增加, 摊薄业绩》——2009-11-2

《酒钢宏兴中报点评: 资产注入助业绩增长》——2009-9-1

分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060023

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

上半年业绩表现未体现成本优势

● 2010 年上半年实现 EPS 0.2 元, 同比增长 220%

上半年公司实现营收 197 亿元, 同比增长约 70%; 实现营业利润 5.29 亿元, 同比增长约 110%; 归属母公司股东的净利润 4.08 亿元合 EPS0.20 元, 同比虽增长 220% 但仍略低于预期。产量上, 上半年公司产钢材 397 万吨, 完成年计划的 54.76%, 毛利率 11.63%, 吨钢毛利约 520 元/吨, 吨钢净利约 105 元/吨。

● 二季度毛利率低于一季度, 成本优势未完全体现

公司一季度毛利率 10.79%, 二季度毛利率 10.02%。公司 55% 品位铁精粉自产成本才 300 多元, 自给率 35% 左右, 而二季度矿价上涨上半年矿石均价约 1150 元/吨, 考虑进公司自产精粉品位补偿, 公司矿石成本也要比其它钢铁企业低 260 元/吨左右, 理论上应该拥有更高的毛利水平, 但报表显示二季度毛利率低于第一季度, 这与钢铁行业整体表现也不太相符, 未完全体现出公司的成本优势。

● 上半年板材利润高于长材, 西部开发有望助长材毛利提升

公司上半年板材、卷板毛利率分别达到 23.69%、16.27%, 远高于线材 14.10%、棒材 8.28% 的毛利水平。板材毛利高于长材, 除上半年全国冷轧板利润普遍较高外, 公司中厚板也受益于甘肃地区风电建设, 需求旺盛, 毛利远远高于其它钢材。长期来看, 国家加大西部开发力度必将增加长材需求, 公司作为西北地区最大的钢铁公司, 长材比例达到 50%, 将明显受益。预计随着西部开发各项项目的逐步实施, 公司长材的毛利将有较大改善空间。

● 钢价底部确立但反弹空间受限, 行业转暖仍需等待政策确认

7 月以来钢价平均上涨约 350 元/吨, 主要由于前期供应得到控制, 同时需求逐步回升、矿价上涨。但是, 钢铁行业的前景仍不宜过于乐观, 产能依旧过剩。在近期钢材价格反弹后, 部分中小钢铁企业已经开始复产, 钢铁供应压力又在逐步加大, 因此, 虽然需求恢复有助于推动钢价继续反弹, 但空间有限, 行业转暖需继续等待政策确认。

● 维持“谨慎推荐”评级

我们维持公司 2010/2011 年的 EPS 预测为 0.32/0.47 元, 对于 PE 为 29/20 倍。目前公司 PB1.89 倍, 我们维持公司“谨慎推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	31,134.00	35,948.44	40,683	45,219	50,193
(+/-%)	39.49%	15.46%	13.2%	11.2%	11.0%
净利润(百万元)	249.14	320.91	1017	1497	2123
(+/-%)	-67.70%	28.81%	216.8%	47.2%	41.9%
每股收益 (元)	0.29	0.16	0.32	0.47	0.66
EBIT Margin	0.19%		3.7%	4.4%	5.5%
净资产收益率 (ROE)	2.61%	3.25%	9.5%	12.7%	15.8%
市盈率 (PE)	32.68	59.41	29.5	20.0	14.1
EV/EBITDA	16.97		20.1	16.9	14.0
市净率 (PB)	0.85	1.93	2.81	2.54	2.24

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	2583	5826	8978	12717
应收款项	1045	1183	1315	1459
存货净额	5337	6257	6900	7660
其他流动资产	567	407	452	502
流动资产合计	9531	13672	17644	22338
固定资产	13440	12931	12416	11858
无形资产及其他	3019	2918	2818	2717
投资性房地产	96	96	96	96
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	26086	29617	32974	37009
短期借款及交易性金融负债	1328	1350	1350	1343
应付款项	6992	8197	9040	10035
其他流动负债	4747	5453	6013	6606
流动负债合计	13066	15001	16402	17984
长期借款及应付债券	2967	3767	4567	5367
其他长期负债	45	57	57	71
长期负债合计	3012	3824	4624	5438
负债合计	16078	18824	21026	23422
少数股东权益	125	137	155	180
股东权益	9883	10656	11793	13407
负债和股东权益总计	26086	29617	32974	37009

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.16	0.32	0.47	0.66
每股红利	0.15	0.08	0.11	0.16
每股净资产	4.83	3.31	3.67	4.17
ROIC	6%	9%	14%	22%
ROE	3%	10%	13%	16%
毛利率	10%	9%	10%	10%
EBIT Margin	2%	4%	4%	6%
EBITDA Margin	7%	6%	7%	8%
收入增长	11%	13%	11%	11%
净利润增长率	625%	217%	47%	42%
资产负债率	62%	64%	64%	64%
息率	1.6%	1.3%	1.9%	2.7%
P/E	59.4	29.5	20.0	14.1
P/B	1.9	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.7	20.1	16.9	14.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	35948	40683	45219	50193
营业成本	32496	36825	40620	45024
营业税金及附加	109	139	133	159
销售费用	1013	964	1054	1015
管理费用	1636	1369	1502	1331
财务费用	210	163	140	109
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(72)	0	0	0
其他收入	(0)	101	101	101
营业利润	413	1323	1870	2656
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	420	1329	1877	2662
所得税费用	93	296	357	506
少数股东损益	5	17	23	33
归属于母公司净利润	321	1017	1497	2123

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	321	1017	1497	2123
资产减值准备	(93)	(72)	0	0
折旧摊销	1864	938	1016	1058
公允价值变动损失	72	0	0	0
财务费用	210	163	140	109
营运资本变动	2807	954	581	650
其它	93	84	18	25
经营活动现金流	5064	2921	3112	3856
资本开支	(11060)	(257)	(401)	(400)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(11060)	(257)	(401)	(400)
权益性融资	20	0	0	0
负债净变化	2967	800	800	800
支付股利、利息	(303)	(244)	(359)	(510)
其它融资现金流	510	22	0	(7)
融资活动现金流	5858	578	441	283
现金净变动	(139)	3243	3152	3739
货币资金的期初余额	2722	2583	5826	8978
货币资金的期末余额	2583	5826	8978	12717
企业自由现金流	(5697)	2790	2825	3548
权益自由现金流	(2220)	3486	3511	4252

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	