

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 季度业绩小幅改善

事件描述

酒钢宏兴今日公布了 2010 年半年度报告，报告期内公司共实现营业收入 197.46 亿元，同比增长 62.78%；营业成本 177.00 亿元，同比增长 53.65%；净利润为 4.07 亿元，同比增长 987.54%；实现 EPS 为 0.20 元，其中 1 季度公司实现 EPS 为 0.08 元，2 季度公司实现 EPS 为 0.12 元。

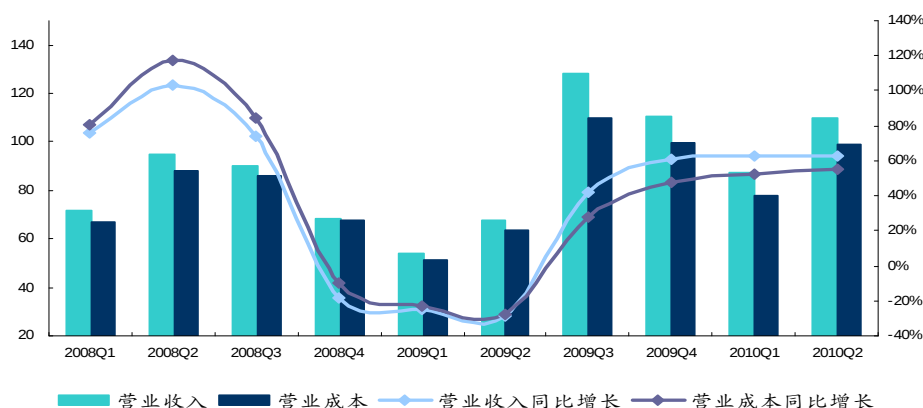
本年度计划生产铁、钢、材的产量分别为 649 万吨、710 万吨、724 万吨；上半年实际完成生铁 321.35 万吨、钢 377.53 万吨、钢材 396.50 万吨，完成年计划的 49.51%、53.17%、54.76%。

事件评论

第一，2 季度营业收入与营业成本同比增速环比 1 季度加快

2 季度公司营业收入 109.97 亿元，同比增长 63.11%，高于 1 季度的 62.37%；营业成本 98.95 亿元，同比增长 54.98%，高于 1 季度的 51.99%。

图 1：2 季度营业收入与营业成本同比增速环比 1 季度有所增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

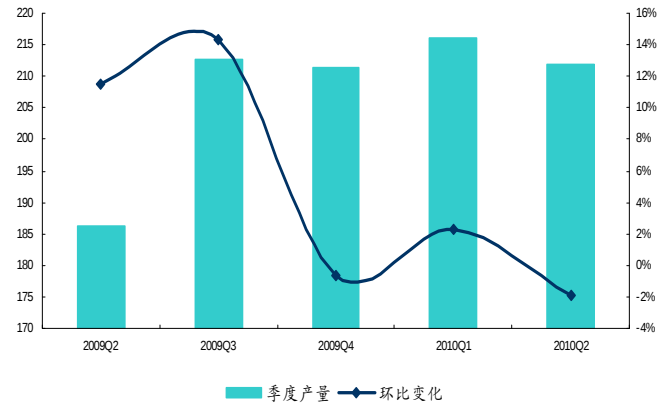
环比来看，营业收入在 2 季度环比上涨 25.69%。而产量方面的数据波动不大，甚至 2 季度产量环比 1 季度还出现了小幅下滑有些意外，毕竟 2 季度国内钢价均价环比改善幅度仅为 8.96%。由于公司业务结构复杂，收入增长超预期的部分可能主要来自其他业务。

图 2：2 季度月度产量持续下滑



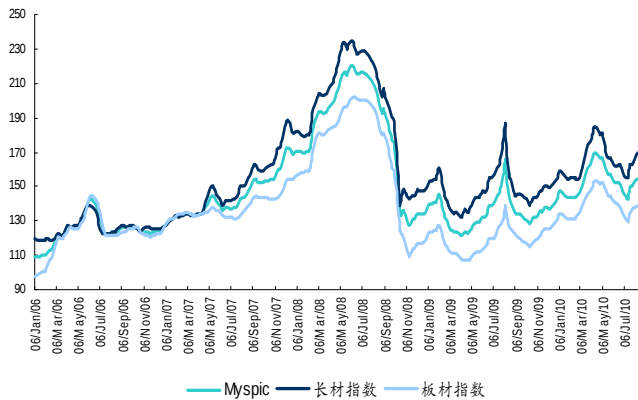
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 3：2 季度产量环比 1 季度略有下滑



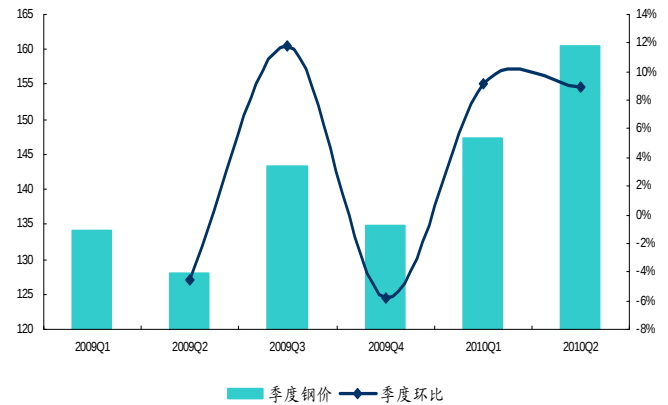
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 4：2 季度国内钢价先升后降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

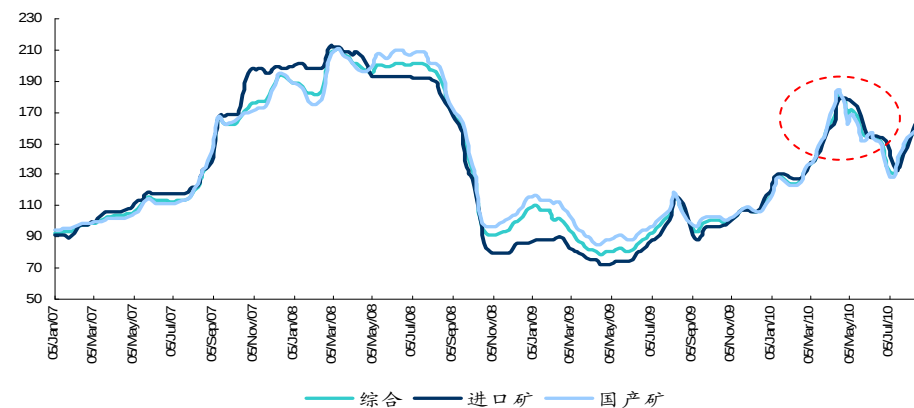
图 5：2 季度均价环比季度小幅改善



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

在季度产量波动不大的情况下，2 季度营业成本环比上涨 26.77% 主要来自矿石价格的大幅提升。

图 6：2 季度国内铁矿石价格上涨幅度较大

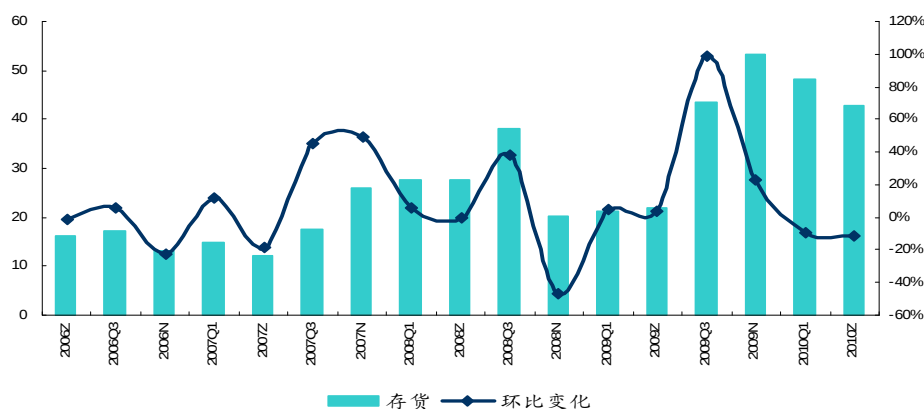


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，存货水平出现下降，原材料占比大幅下降，库存商品大幅增加

报告期末公司存货水平为 42.66 亿元，环比 1 季度末的 48.23 亿元下降 11.54%。

图 7：2 季度末存货水平环比 1 季度末小幅下降 11.54%



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 1：分品种存货水平统计

分品种存货	2010 年 6 月 30 日			2009 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	1,567.87	92.58	1,475.29	3,068.98	92.58	2,976.40
库存商品	1,951.26	59.31	1,891.94	1,306.46	59.31	1,247.15
自制半成品	900.03	1.40	898.63	1,078.56	1.40	1,077.16
商品采购				35.60		35.60
受托代销商品	0.26		0.26	0.26		0.26
合计	4,419.42	153.29	4,266.13	5,489.86	153.29	5,336.57

资料来源：公司资料，长江证券研究部

分品种来看，原材料占比大幅下降，库存商品占比大幅增加，自制半成品的比例也小幅增加。

表 2：分品种统计，原材料占比下降，库存商品与自制半成品占比小幅增加

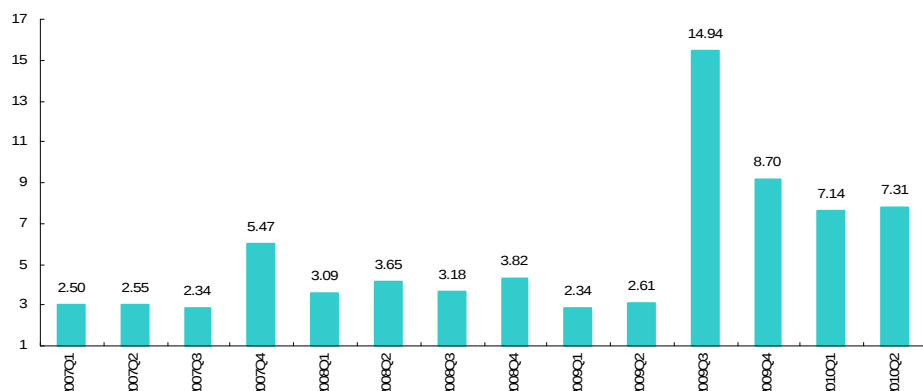
分品种存货占比	期初账面余额	期初占比	期末账面余额	期末占比
原材料	1,567.87	35.48%	3,068.98	55.90%
库存商品	1,951.26	44.15%	1,306.46	23.80%
自制半成品	900.03	20.37%	1,078.56	19.65%
商品采购			35.60	0.65%
受托代销商品	0.26	0.01%	0.26	0.00%
合计	4,419.42	100.00%	5,489.86	100.00%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，费用水平维持稳定

从费用水平来看，2 季度依然维持基本稳定。

图 8：2 季度费用水平依然维持稳定



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从三项费用率来看，销售费用率与财务费用率小幅下降，但整体上依然基本维持稳定。

表 3：三项费用率也都维持基本稳定

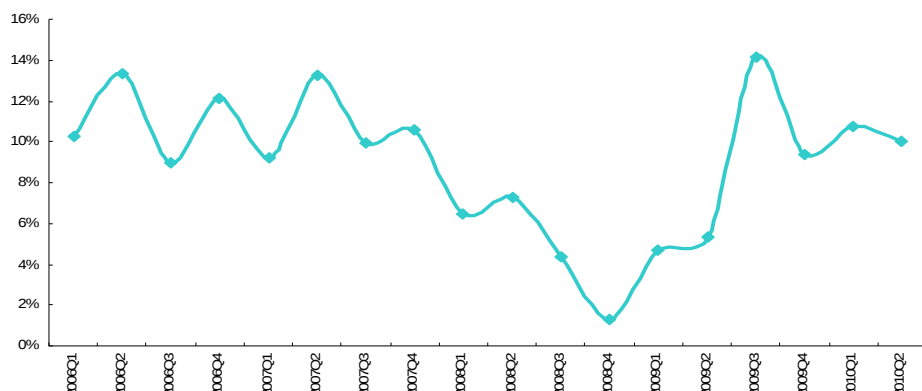
季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	酒钢宏兴	行业均值	酒钢宏兴	行业均值	酒钢宏兴	行业均值
2007Q1	4.38%	1.41%	1.34%	2.39%	0.43%	1.03%
2007Q2	3.19%	1.41%	1.56%	2.70%	0.73%	1.01%
2007Q3	2.71%	1.38%	1.53%	2.72%	0.28%	1.07%
2007Q4	1.66%	1.41%	4.57%	2.88%	0.27%	1.08%
2008Q1	2.08%	1.23%	1.96%	2.63%	0.28%	1.20%
2008Q2	1.53%	1.15%	2.16%	2.62%	0.15%	1.12%
2008Q3	1.41%	1.14%	2.04%	2.53%	0.09%	1.20%
2008Q4	2.06%	1.22%	3.51%	2.65%	0.00%	1.34%
2009Q1	2.28%	1.22%	2.00%	3.33%	0.06%	1.65%
2009Q2	1.87%	1.24%	2.02%	3.58%	-0.01%	1.64%
2009Q3	3.61%	1.25%	6.95%	3.52%	1.12%	1.55%
2009Q4	2.74%	1.27%	4.57%	3.44%	0.57%	1.44%
2010Q1	3.58%	1.23%	4.12%	2.78%	0.46%	1.31%
2010Q2	2.88%		3.36%		0.41%	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，2 季度毛利率有所下降

2 季度成本涨幅大于收入，毛利率环比有所下降。

图 9：2 季度毛利率环比 1 季度小幅下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

分品种来看，除棒材、钢坯、线材与动力出现下降外，其余各品种盈利能力同比都有所改善。

表 4：分品种盈利能力统计

分行业或分产品	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	营业利润率比上年增减 (%)
分行业						
钢铁产品	16647.94	14711.00	11.63	69.05	78.04	减少 4.60 个百分点
焦化产品	536.52	472.22	11.99	104.73	87.52	增加 8.08 个百分点
其他	123.93	111.01	10.42	-67.4	-66.02	减少 3.62 个百分点
物资贸易	1405.76	1377.82	1.99	270.88	268.69	增加 0.58 个百分点
分产品						
板材	1775.25	1354.70	23.69	22.17	19.03	增加 2.01 个百分点
棒材	5976.80	5481.96	8.28	56.61	70.72	减少 7.58 个百分点
钢坯	2290.38	2289.80	0.03	1,072.56	1,148.64	减少 6.09 个百分点
卷板	4125.33	3453.98	16.27	92.2	89.01	增加 1.41 个百分点
线材	2480.18	2130.55	14.1	25.60	28.76	减少 2.10 个百分点
化产	245.13	188.69	23.02	66.66	56.48	增加 5.01 个百分点
焦炭	290.19	281.52	2.99	152.38	114.51	增加 17.13 个百分点
物资贸易	1405.76	1377.82	1.99	270.88	268.69	增加 0.58 个百分点
动力	123.98	111.97	9.69	-67.38	-65.73	减少 4.35 个百分点
生铁	1.15	1.05	8.08	-99.56	-99.58	增加 2.78 个百分点

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

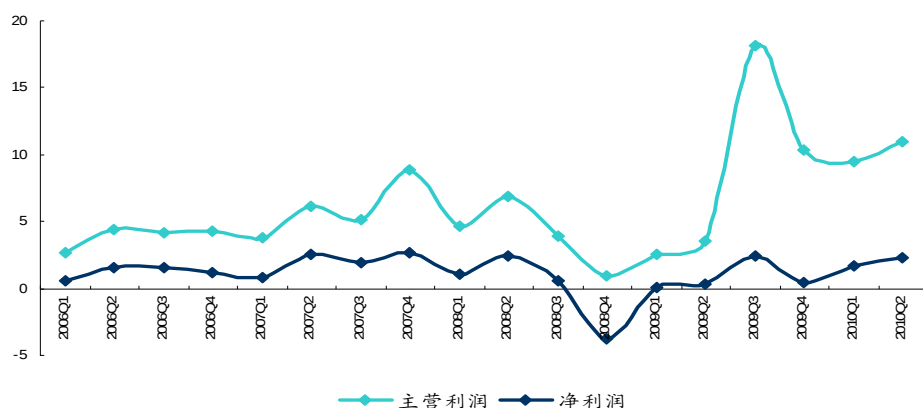
表 5：历年分产品盈利能力统计

分品种统计	棒材		卷板		钢坯		线材		板材	
日期	毛利率	收入构成	毛利率	收入构成	毛利率	收入构成	毛利率	收入构成	毛利率	收入构成
2004N	10.62%	22.66%			12.36%	15.55%	15.30%	23.68%	25.66%	37.23%
2005Z	7.97%	31.16%			4.65%	10.44%	11.93%	20.82%	22.14%	36.58%
2005N	9.17%	37.45%			9.90%	6.87%	10.69%	21.55%	18.44%	32.38%
2006Z	11.75%	34.62%			5.03%	11.31%	14.80%	18.52%	13.50%	31.57%
2006N	7.69%	27.60%			6.35%	25.74%	13.05%	16.85%	17.33%	24.66%

2007Z	13.09%	22.14%			5.30%	34.57%	16.23%	16.06%	16.36%	20.11%
2007N	13.51%	23.61%	0.01%	5.36%	5.03%	32.51%	7.58%	15.77%	21.81%	15.90%
2008Z	8.86%	28.66%	-0.85%	10.30%	2.79%	23.27%	5.11%	17.74%	16.71%	15.32%
2008N	4.95%	28.49%	0.32%	10.74%	4.59%	25.14%	3.80%	16.99%	8.35%	13.97%
2009Z	6.89%	32.33%	-1.64%	10.09%	2.42%	19.51%	5.56%	16.60%	6.93%	12.04%
2009N	9.63%	29.97%	12.30%	14.63%	13.59%	14.33%	11.29%	12.17%	10.78%	8.18%
2010Z	8.28%	31.94%	16.27%	22.04%	0.03%	12.24%	14.10%	13.25%	23.69%	9.49%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 10: 2 季度主营利润与净利润同时扩大



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 6: 2 季度营业利润与净利润都有所扩大

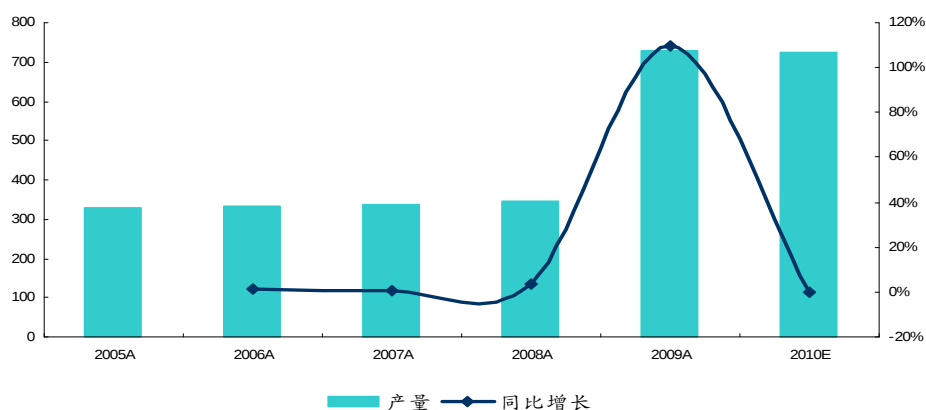
	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
营业利润	2.53	3.57	18.12	10.30	9.44	11.02
销售费用	1.23	1.26	4.62	3.02	3.14	3.17
管理费用	1.08	1.36	8.88	5.04	3.60	3.69
财务费用	0.03	-0.01	1.44	0.63	0.40	0.45
资产减值损失		0.02	-0.48	0.70		
所得税	-0.04	0.49	-0.78	0.42	0.32	0.78
净利润	0.11	0.27	2.42	0.46	1.71	2.36

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第五, 资产注入使得产业链完善, 核心竞争力大幅提升

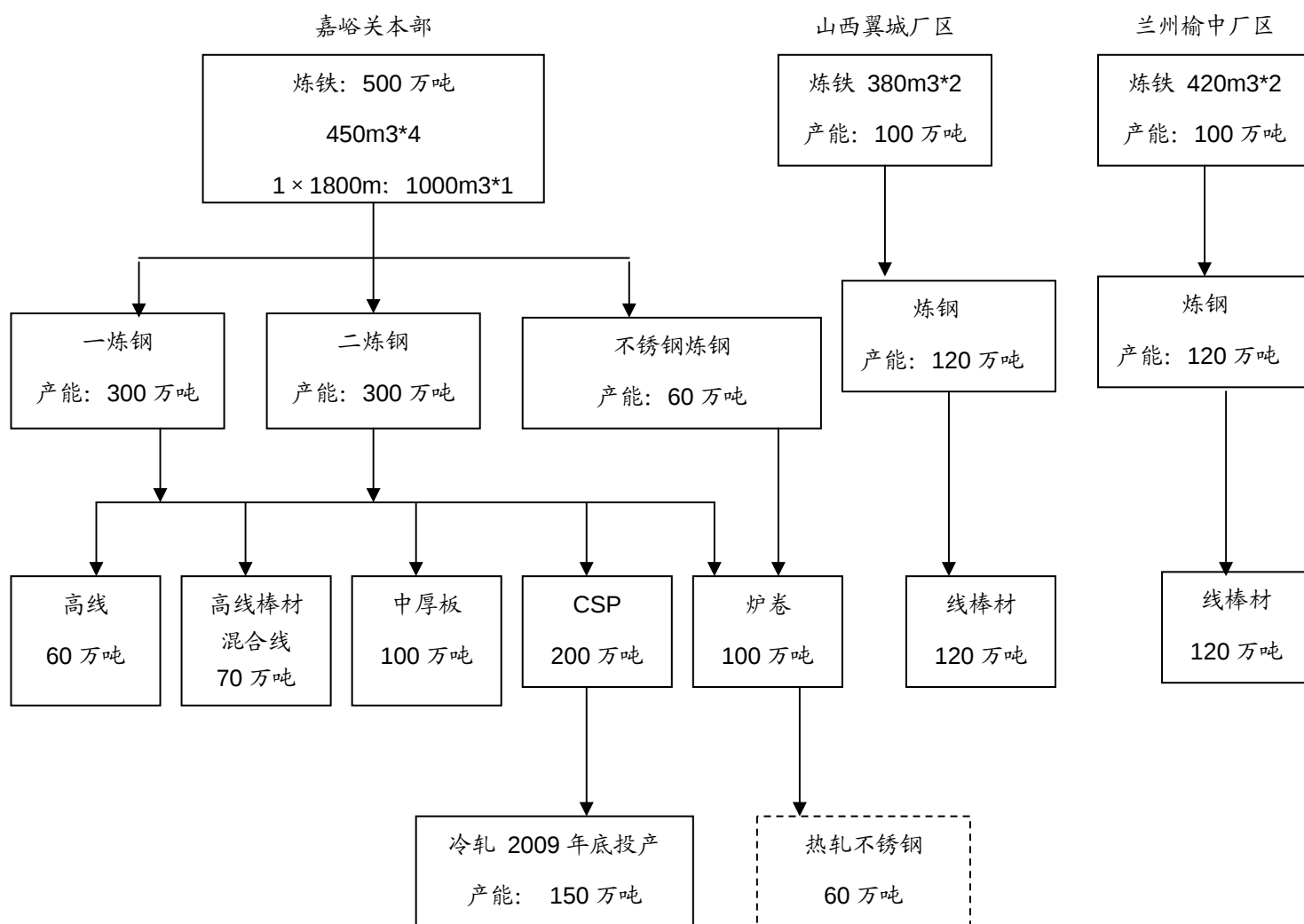
公司资产注入的完成, 使得公司拥有矿山、采选、烧结、焦化、炼铁、炼钢、热轧、冷轧等一整套具备现代化生产工艺流程的钢铁资产, 以及与之配套的能源动力系统、销售物流系统等资产, 形成了一条完整的钢铁生产一体化产业链。公司与集团公司间的关联交易大幅减少, 同时, 注入榆钢不仅使得两者在产品和市场上存在的同业竞争问题也得以解决, 而且使得公司钢铁主业达到年产 700 万吨生铁、800 万吨钢、700 万吨材的装备生产能力。公司的资产规模、资产质量以及盈利能力都得到较大幅度的改善, 核心竞争力得到大幅提升。

图 1：榆钢资产注入后，公司钢材产量增长明显



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：资产注入后，公司生产线



资料来源：公司公告，长江证券研究部

在集团公司注入的资产中，最具亮点的莫过于集团公司注入的矿产资源。

表 7：注入的四项采矿权基本情况

名称	镜铁山矿	镜铁山矿黑沟矿区	石灰石矿	白云岩矿
采矿证号	6200000820048	6200000810005	6200000720074	6200000730075
有效期限	2008/08-2038/08	2008/02-2038/02	2007/12-2037/12	2007/12-2037/12
矿区面积（平方公里）	0.9474	2.3118	0.8817	0.7349
生产规模	铁 300 万吨/年 铜 12 万吨/年	200 万吨/年	120 万吨/年	15 万吨/年
开采方式	地下开采	露天开采	露天开采	露天开采

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第六，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.38 和 0.58 元，维持对公司“谨慎推荐”的评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	35948	38734	42750	45905	货币资金	2583	3873	6768	10405
营业成本	32496	34505	37227	39543	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3453	4229	5523	6362	应收账款	718	724	320	343
% 营业收入	9.6%	10.9%	12.9%	13.9%	存货	5337	5653	6098	6477
营业税金及附加	109	117	130	139	预付账款	551	585	631	670
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	16	17	19	20
销售费用	1013	1085	1197	1285	流动资产合计	9531	11201	14220	18329
% 营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1636	1782	1967	2112	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	210	186	149	132	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	固定资产合计	13457	12394	11258	9975
资产减值损失	72	0	480	35	无形资产	3019	2868	2725	2588
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	96	0	120	9
营业利润	413	1059	1602	2659	其他非流动资产	-17	-17	-17	-17
% 营业收入	1.1%	2.7%	3.7%	5.8%	资产总计	26086	26445	28305	30884
营业外收支	7	0	0	0	短期贷款	1328	205	0	0
利润总额	420	1059	1602	2659	应付款项	6992	7428	8013	8511
% 营业收入	1.2%	2.7%	3.7%	5.8%	预收账款	1599	1704	1881	2020
所得税费用	93	265	400	665	应付职工薪酬	352	378	408	433
净利润	326	795	1201	1994	应交税费	-47	15	21	32
归属于母公司所有者					其他流动负债	2843	3018	3261	3467
的净利润	320.9	781.9	1182.0	1962.1	流动负债合计	13066	12749	13584	14463
少数股东损益	5	13	19	32	长期借款	2967	2967	2967	2967
EPS（元/股）	0.16	0.38	0.58	0.96	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	45	45	45	45
经营活动现金流净额	1458	3503	4254	4823	负债合计	16078	15760	16596	17475
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	9883	10548	11552	13220
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	125	137	156	188
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	10008	10685	11709	13408
固定资产投资	-1317	-787	-828	-759	负债及股东权益	26086	26445	28305	30884
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1317	-787	-828	-759		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	2500	0	0	0	EPS	0.157	0.382	0.578	0.959
股权融资	20	0	0	0	BVPS	4.83	5.16	5.65	6.46
银行贷款增加（减少）	-3040	-1122	-205	0	PE	59.41	24.39	16.13	9.72
筹资成本	303	-303	-326	-427	PEG	0.72	0.29	0.19	0.12
其他	-619	0	0	0	PB	1.93	1.81	1.65	1.44
筹资活动现金流净额	-836	-1425	-531	-427	EV/EBITDA	8.36	5.66	3.96	2.34
现金净流量	-695	1290	2895	3637	ROE	3.2%	7.4%	10.2%	14.8%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易，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。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。