

增发募资扩张资产，两大优势逐步体现

——酒钢宏兴（600307）增发预案点评

要点：

- **增发公告：**2010年12月24日，公司发布增发预案，拟以不低于8.84元/股（之前二十日均价的90%）向特定对象非公开（机构投资者，大股东不参与募资）发行不超过10.86亿股，共募集资金不超过96亿元，该资金计划用于两项资产扩张：（1）52.77亿元将用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目（2）约43亿元用于购买大股东酒钢集团旗下天风不锈钢有限公司100%股权。如募资低于预期，剩余资金将由公司自筹解决。该方案尚需证监会和股东大会通过。
- **榆钢项目：**公司榆钢分公司现有2座420立方高炉，年产线棒材120万吨，现有设备已经接近国家规定的淘汰落后产能指标，存在淘汰压力，而西北地区不但存在灾后重建需求（灾区重建三年3500万吨），十二五期间基建投资增速亦将快于东部地区，如兰新快线等项目对建材需求明确。榆钢项目拟增加60万吨H型钢和60万吨钢筋生产线，建设期2年，预计2013年投产，项目测算内部收益率16.6%。该项目建成后将弥补公司不能生产型钢的短板，有利于公司区域市场的拓展。
- **天风不锈钢：**酒钢集团旗下的不锈钢项目一直有注入上市公司传言，此次终成现实。该公司是我国西北地区最大的不锈钢生产企业，也是国内第三家拥有从炼钢、热轧到冷轧完整配套生产线的企业，拥有当今世界一流的不锈钢生产装备和先进的工艺技术，主要产品为高品质黑卷、酸洗卷和冷轧卷。公司总资产126亿元，净资产32亿元，1-11月净利润2.4亿元，年化净利润2.6亿元。公司产品中以200系和400系为主，300系占比低可以减少镍价波动的风险。此次收购初步定价43亿元，据此测算PB为1.34，PE为16.53。可比上市公司太钢不锈目前PB1.48，预期2010年PE为23倍，与之相比该收购价格在公允范围内，略有利于上市公司。
- **公司展望：**公司两大核心看点——西北区域优势和资源优势。公司现有建材产品占甘肃省的60%，占新疆20%，占西安周边比例亦较大，这些地区均是西部大开发的重点地区，基建投资增长在15%以上。而公司中厚品种板主要用去风电场建设，亦基本消化于省内。公司现有矿山年产精粉320万吨，自给率达40%，周边采购占比25%，而且自有矿成本低，在矿价持续高涨阶段愈发受益。而且随着公司产能扩张，有可能会进一步提高矿石自给率。
- **盈利预测：**我们以现有资产测算公司2010-2012年的EPS分别为0.61/0.82/0.93元，对应目前估计的PE分别是16/12/10倍，若收购后不锈钢项目可增加EPS0.086元（摊薄后），榆钢项目对近两年盈利无贡献，暂不考虑。鉴于公司的区域和成本优势，给予强烈推荐评级。
- **风险提示：**钢价下行，矿价成本升高，行业盈利恶化风险。

独立声明

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。

报告日期：2010年12月24日

分析师

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781

✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：强烈推荐

股本及行情数据 当前价格：10.01 元

总市值(亿元)	201.91
流通市值(亿元)	86.2
总股本(百万股)	204,568
流通股本(百万股)	87,360
12个月最高/最低	35.06/14.05
十大流通股占总股本比	28.25%
大股东	酒泉钢铁(集团)有限责任公司

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入(亿元)	35948	41880	46068
(+/-%)	10.7%	16.5%	10.0%
净利润(百万元)	321	1255	1669
(+/-%)	624.5%	291.2%	32.9%
摊薄 EPS(元)	0.157	0.614	0.816
市盈率(倍)	62.9	16.1	12.1

公司股价表现图



利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	35948	41880	46068	51596	成长性				
营业成本	32496	36854	40309	45147	营业收入增长	10.7%	16.5%	10.0%	12.0%
销售费用	1013	1340	1382	1548	营业成本增长	5.3%	13.4%	9.4%	12.0%
管理费用	1636	1759	1935	2167	营业利润增长	2430.5%	286.1%	32.9%	14.2%
财务费用	210	205	182	158	利润总额增长	2093.3%	280.1%	32.9%	14.2%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	624.5%	291.2%	32.9%	14.2%
营业利润	413	1595	2120	2420	盈利能力				
营业外收支	7	0	0	0	毛利率	9.6%	12.0%	12.5%	12.5%
利润总额	420	1595	2120	2420	销售净利率	0.9%	3.0%	3.6%	3.7%
所得税	93	319	424	484	ROE	3.2%	11.2%	13.0%	13.0%
少数股东损益	5	20	27	31	ROIC	6.4%	11.8%	18.5%	26.2%
净利润	321	1255	1669	1905	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	2.8%	3.2%	3.0%	3.0%
流动资产	9531	13881	18403	23778	管理费用/营业收入	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%
货币资金	2583	6528	10353	14762	财务费用/营业收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
应收帐款	541	628	691	774	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	327	419	461	516	所得税/利润总额	22.3%	20.0%	20.0%	20.0%
存货	5337	5528	6046	6772	应收帐款周转率	76.6%	71.6%	69.8%	70.4%
非流动资产	16554	15092	13496	11767	存货周转率	8.8%	6.8%	7.0%	7.0%
固定资产	13440	12581	11589	10464	流动资产周转率	4.7%	3.6%	2.9%	2.4%
资产总计	26086	28972	31899	35545	总资产周转率	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
流动负债	13066	14690	15954	17709	偿债能力				
短期借款	1328	1328	1328	1328	资产负债率	61.6%	61.3%	59.8%	58.7%
应付款项	6992	7929	8673	9714	流动比率	0.73	0.94	1.15	1.34
非流动负债	3012	3062	3112	3162	速动比率	0.32	0.57	0.77	0.96
长期借款	2967	3017	3067	3117	每股指标（元）				
负债合计	16078	17752	19066	20871	EPS	0.16	0.61	0.82	0.93
股东权益	10008	11221	12833	14674	每股净资产	4.89	5.49	6.27	7.17
股本	2046	2046	2046	2046	每股经营现金流	0.71	2.42	2.38	2.67
留存收益	7837	9030	10615	12425	每股经营现金/EPS	4.5	3.9	2.9	2.9
少数股东权益	125	145	172	203					
负债和权益总计	26086	28972	31899	35545					
现金流量表（百万元）					估值	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1458	4958	4859	5454	PE	62.9	16.1	12.1	10.6
其中营运资本减少	2776	1219	567	789	PEG	0.78	0.69	0.85	-
投资活动现金流	-1317	-1000	-1000	-1000	PB	2.0	1.8	1.6	1.4
其中资本支出	-1318	-1000	-1000	-1000	EV/EBITDA	1.78	1.08	0.95	0.88
融资活动现金流	-836	-13	-33	-45	EV/SALES	12.63	10.96	10.08	9.09
净现金总变化	-695	3945	3825	4409	EV/IC	0.34	0.42	0.52	0.70
					ROIC/WACC	0.65	1.21	1.88	2.68
					REP	0.52	0.35	0.27	0.26

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所



研究员介绍:

乔培涛: 清华大学硕士, 2008年加入长城证券, 任钢铁行业研究员。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bll@cgws.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>