

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

非公开发行进度加快，期待产能扩大品种优化

事件描述

酒钢宏兴今日发布公告，公司第四届董事会第十六次会议审议通过了《关于公司申请非公开发行 A 股股票的议案》。鉴于公司拟收购的不锈钢公司 100% 股权涉及的审计和评估工作已经完成，公司对非公开发行的具体方案相关部分进行了修订，其余条款不变。

事件评论

第一，非公开发行 10.86 亿股，每股发行价格为 8.64 元，募集资金不超过 96 亿元

本次非公开发行拟发行不超过 10.86 亿股，募集资金总额将不超过 96 亿元。

本次发行价格的基准日为第 16 次会议决议公告日（即 2010 年 12 月 24 日）。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日（不含定价基准日）公司 A 股股票交易均价的 90%，即 8.84 元/股。2011 年 1 月 10 日最新股价为 9.85 元/股。

其中收购不锈钢公司 100% 股权的拟投资额由原定的不超过 43 亿元，确定为 42.36 亿元。

表 1：募集资金投向的统计

序号	项目	募集资金拟投资额
1	榆钢支持地震灾区恢复重建项目	52.77 亿元
2	收购不锈钢公司 100% 的股权	42.36 亿元
	合计	不超过 96 亿元

资料来源：公司资料，长江证券研究部

不锈钢公司成立于 2010 年 10 月 23 日，注册资本 1000 万元，酒钢集团持有其 100% 股权。

不锈钢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。

2010 年 1-11 月，不锈钢公司钢坯产量 73.91 万吨，钢材产量 67.90 万吨。

经过审计后不锈钢公司主要数据如下（2010 年 11 月 30 日为审议基准日）。

表 2：不锈钢公司审计后结果

不锈钢公司	2010 年 11 月 30 日（万元）
总资产	1,262,533.93
所有者权益	319,639.03

净利润	24,406.41
-----	-----------

资料来源：公司资料，长江证券研究部

截至审计基准日，不锈钢公司合并报表资产总额为 126.25 亿元，所有者权益为 31.96 亿元，净利润为 2.44 亿元。

根据国富浩华会计师事务所有限公司出具的盈利预测审核报告，不锈钢公司 2011 年合并报表预计营业收入 113.32 亿元，净利润为 3.03 亿元。

从审议后的盈利数据来看，对应 42.36 亿元的收购价格，2010 年 PE 水平为 14.69，2011 年 PE 水平为 13.99。相应 PB 位 1.33，低于公司目前 1.90 的基准。

表 3：收购价格对应的 PE 与 PB 对比

不锈钢公司	2010E	2011E
净利润	28,833.10	30,278.42
收购价格	423,575.23	423,575.23
对应 PE	14.69	13.99
目前净资产	319,639.03	
对应 PB	1.33	
目前 PB	1.90	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 4：不锈钢公司具体分产品盈利预测表

项目	2011 年预测值	2010.1-11 月已审实现值
主营业务收入		
400 系列	348,869.35	279,040.20
——400 黑卷	245,906.89	196,741.29
——400 白卷	71,580.46	49,285.06
——400 冷轧卷	31,382.00	33,013.85
300 系列	558,765.95	453,605.54
——300 黑卷		6,948.49
——300 白卷	239,531.35	138,934.32
——300 冷轧卷	319,234.60	307,722.73
200 系列		982.58
中板	225,600.00	
其他业务收入		149,929.18
合计	1,133,235.30	883,557.50
主营业务成本		
400 系列	307,291.38	248,560.40
——400 黑卷	214,783.54	173,899.59
——400 白卷	63,199.84	43,654.25
——400 冷轧卷	29,308.00	31,006.56
300 系列	507,662.58	417,694.11
——300 黑卷		6,723.90
——300 白卷	208,862.58	123,231.13
——300 冷轧卷	298,800.00	287,739.08
200 系列		951.88

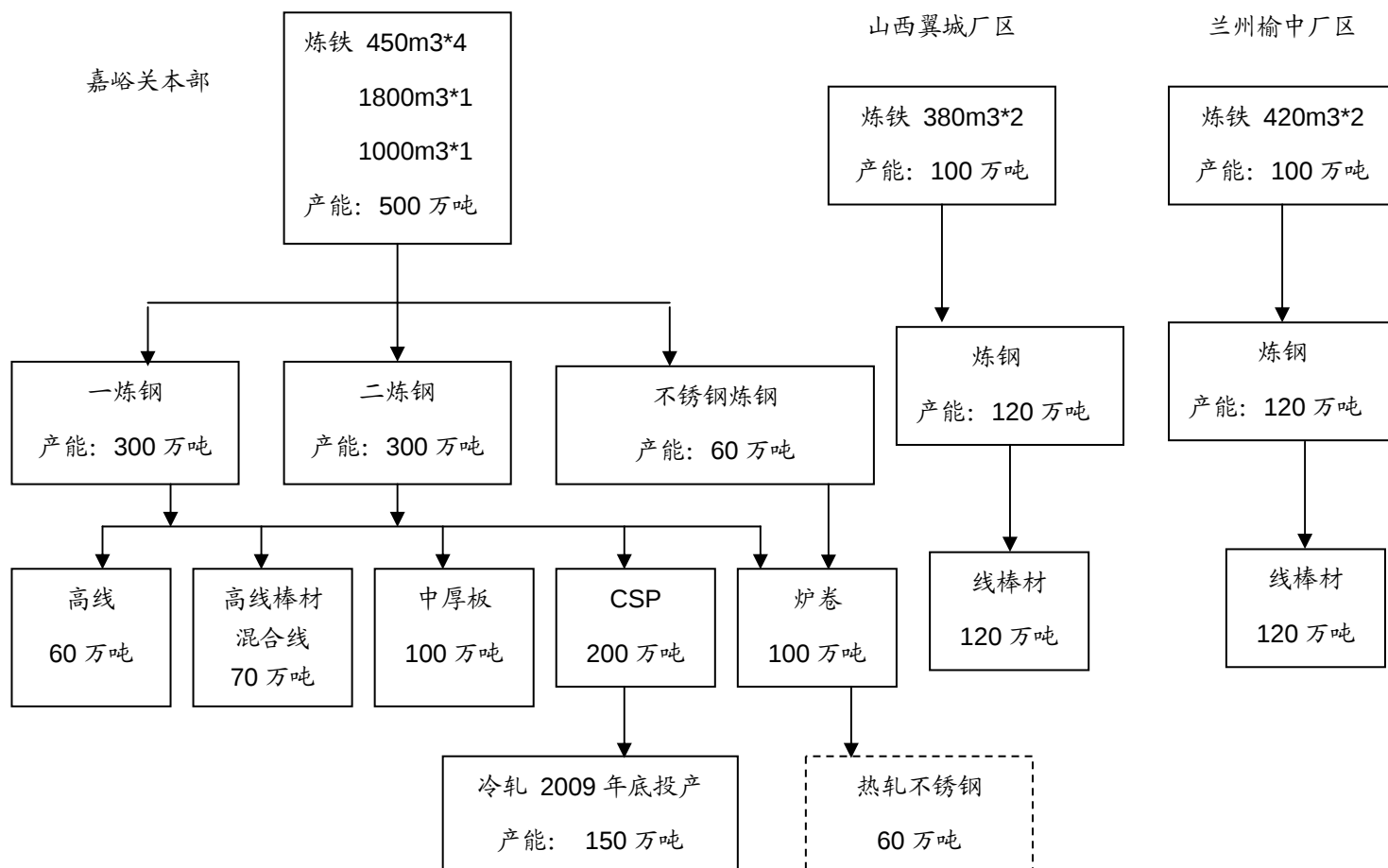
中板	206,400.00	
其他业务收入		136,198.58
合计	1,021,353.96	803,404.97
毛利率		
400 系列	11.92%	10.92%
——400 黑卷	12.66%	11.61%
——400 白卷	11.71%	11.42%
——400 冷轧卷	6.61%	6.08%
300 系列	9.15%	7.92%
——300 黑卷		3.23%
——300 白卷	12.80%	11.30%
——300 冷轧卷	6.40%	6.49%
200 系列		3.12%
中板	8.51%	
其他业务收入		9.16%
合计	9.87%	9.07%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，产能扩大，品种结构进一步优化，盈利能力有望继续提升

公司目前钢铁主业达到年产 700 万吨生铁、800 万吨钢、700 万吨材的装备生产能力，榆钢项目能够在将来增加 120 万吨新增产能，不锈钢公司产能至少在 75 万吨以上。

图 1：公司目前生产线情况统计



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

暂时不考虑非公开增发的影响，预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.51 元和 0.70 元，维持“谨慎推荐”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	39603	43125	46308	货币资金	2583	3960	7213	10751
营业成本	32496	34968	37227	40186	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3453	4635	5898	6122	应收账款	718	741	323	346
% 营业收入	9.6%	11.7%	13.7%	13.2%	存货	5337	5728	6098	6583
营业税金及附加	109	120	131	140	预付账款	551	592	631	681
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	16	18	19	21
销售费用	1013	1109	1208	1297	流动资产合计	9531	11396	14671	18798
% 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	1822	1984	2130	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	181	143	131	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	12402	11269	9989
资产减值损失	72	0	484	36	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	121	9
营业利润	413	1403	1949	2388	其他非流动资产	-17	-17	-17	-17
% 营业收入	1.1%	3.5%	4.5%	5.2%	资产总计	26086	26649	28769	31368
营业外收支	7	0	0	0	短期贷款	1328	0	0	0
利润总额	420	1403	1949	2388	应付款项	6992	7527	8013	8650
% 营业收入	1.2%	3.5%	4.5%	5.2%	预收账款	1599	1743	1898	2038
所得税费用	93	351	487	597	应付职工薪酬	352	383	408	440
净利润	326	1052	1462	1791	应交税费	-47	19	25	29
归属于母公司所有者					其他流动负债	2843	3060	3263	3521
的净利润	320.9	1035.2	1438.4	1762.5	流动负债合计	13066	12732	13606	14679
少数股东损益	5	17	23	29	长期借款	2967	2967	2967	2967
EPS（元/股）	0.16	0.51	0.70	0.86	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	3837	4443	4696	负债合计	16078	15744	16618	17690
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	9883	10763	11986	13484
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	141	165	193
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	10008	10904	12150	13677
固定资产投资	-1317	-796	-831	-763	负债及股东权益	26086	26649	28769	31368
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1317	-796	-831	-763		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	2500	0	0	0	EPS	0.157	0.506	0.703	0.862
股权融资	20	0	0	0	BVPS	4.83	5.26	5.86	6.59
银行贷款增加（减少）	-3040	-1327	0	0	PE	62.79	19.46	14.01	11.43
筹资成本	303	-337	-359	-395	PEG	0.82	0.25	0.18	0.15
其他	-619	0	0	0	PB	2.04	1.87	1.68	1.49
筹资活动现金流净额	-836	-1664	-359	-395	EV/EBITDA	8.79	5.34	3.79	2.63
现金净流量	-695	1377	3253	3538	ROE	3.2%	9.6%	12.0%	13.1%

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。

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

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。