

业绩略低于预期，三看点仍可持续

——酒钢宏兴（600307）年报点评

要点：

- **年报业绩：**公司2010年实现营业收入395亿元，同比增长9.95%；营业利润12亿元，同比增长185%；归属于母公司所有者的净利润9.4亿元，同比增长194%；每股收益EPS为0.46元，折算四季度单季度EPS为0.05元，不及二、三季度的一半。2010年公司共产生铁655.37万吨，其中本部461.14万吨、榆钢93.7万吨、翼钢100.53万吨；钢 772.49万吨，其中本部471.87万吨、榆钢106.13万吨、翼钢194.49万吨；材 807.01万吨，其中本部475.29万吨、榆钢126.20万吨、翼钢205.52万吨。公司同时公布了10增10送1元的分配计划，符合之前预期。
- **业绩点评：**公司四季度业绩低于预期，但好于已经公布业绩快报的马钢、鞍钢、八一等，在四季度钢铁业绩整体低于预期的环境下，公司该业绩已经实属不易。主要是由于四季度吨钢毛利下降太快，毛利率由三季度的15.4%下降至8%。公司协议矿少进口矿多，尤其是俩子公司几乎全是现货矿，因此在四季度协议矿下降而现货矿继续上涨的时候成本压力明显大于协议矿多的钢企，自有矿成本低且稳定，平滑了现货矿的压力。公司管理费用率下降3个点至2.4%，符合之前预期。营业费用和财务费用基本不变。资产负债率升至63%，融资要求明确。公司的注入的镜铁山铁矿和西沟铁矿贡献净利润1亿元以上，符合之前预期。
- **未来三大看点：**一、2011年计划中公司会重点做好组织、协调镜铁山矿和西沟矿的扩能改造工作，目前镜铁山改造工程已经完成计划的106%，投入只有1.6亿元，折旧增加负担很小。预计今年原矿产能可由原来的700万吨扩产达1100万吨，折合精粉550万吨，增长57%，进一步降低成本，改善了公司的矿石结构。二、公司区域优势明显，是西北地区除八钢外仅有的大型钢企，目前全国基建降速唯有西北地区是增速，如兰新线甘肃段将以公司长材为主，甘肃省内风电场建设市场即可消化公司所有的品种中板产品，因此市场竞争环境优于沿海。而公司产品结构中一半以上是长材，有利于利用西北基建优势。公司目前的棒材、线材毛利率分别为14%和15%，远高于8%的综合毛利率。三、公司计划进行融资扩产，一方面计划新增200万吨的长材产能，进一步提高高毛利产品。另一方面计划注入酒钢集团的不锈钢公司，该公司是我国西北地区最大的不锈钢生产企业，主要产品为高品质黑卷、酸洗卷和冷轧卷。公司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，此次收购初步定价43亿元，据此测算PB为1.34，PE为16.53，略低于可比公司太钢不锈。
- **盈利预测：**测算公司2011-2013年的EPS分别为0.7/0.91/1.3元，对应目前估计的PE分别是16.5/12.6/10倍，鉴于公司的区域和成本优势，给予强烈推荐评级。
- **风险提示：**矿价继续大幅升高，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：2011年01月26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

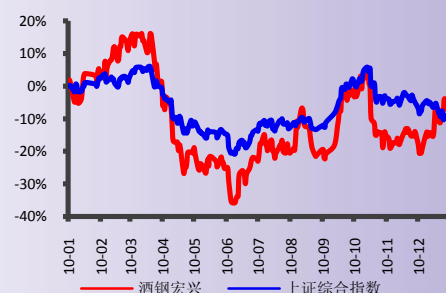
股本及行情数据 当前价格：11.49元

总市值（亿元）	235.05
流通市值（亿元）	100.4
总股本（万股）	204,568
流通股本（万股）	87,360
12个月最高/最低	35.06/14.05
十大流通股占总股	28.29%
大股东	酒泉钢铁(集团)有限

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入	39525	44465	47755
(+/-%)	9.9%	12.5%	7.4%
净利润	939	1425	1860
(+/-%)	192.7%	51.6%	30.6%
摊薄每股收益	0.459	0.696	0.909
PE	25.0	16.5	12.6

公司股价表现图



利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	39525	44465	47755	50716	成长性				
营业成本	35189	39396	41929	44123	营业收入增长	9.9%	12.5%	7.4%	6.2%
销售费用	1290	1452	1559	1656	营业成本增长	8.3%	12.0%	6.4%	5.2%
管理费用	1501	1112	1194	1268	营业利润增长	189%	56.6%	30.6%	24.6%
财务费用	196	521	509	496	利润总额增长	186%	55.7%	30.6%	24.6%
投资净收益	-2	0	0	0	净利润增长	193%	51.6%	30.6%	24.6%
营业利润	1193	1868	2439	3040	盈利能力				
营业外收支	7	0	0	0	毛利率	11.0%	11.4%	12.2%	13.0%
利润总额	1200	1868	2439	3040	销售净利率	2.4%	3.2%	3.9%	4.6%
所得税	239	411	537	669	ROE	8.4%	11.3%	12.9%	13.9%
少数股东损益	21	33	42	53	ROIC	7.2%	10.1%	12.8%	15.5%
净利润	939	1425	1860	2319	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
流动资产	13550	15862	18446	21641	管理费用/营业收入	3.8%	2.5%	2.5%	2.5%
货币资金	4671	7271	9291	11992	财务费用/营业收入	0.5%	1.2%	1.1%	1.0%
应收帐款	401	451	484	514	投资收益/营业利润	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	450	507	544	578	所得税/利润总额	19.9%	22.0%	22.0%	22.0%
存货	6572	6303	6709	7060	应收帐款周转率	83.9%	104.5%	102.2%	101.7%
非流动资产	16945	17092	16995	16655	存货周转率	5.9%	6.1%	6.4%	6.4%
固定资产	13654	13870	13842	13571	流动资产周转率	3.4%	3.0%	2.8%	2.5%
资产总计	30496	32954	35442	38295	总资产周转率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
流动负债	15337	16359	16987	17535	偿债能力				
短期借款	6857	6857	6857	6857	资产负债率	63.2%	61.7%	59.3%	56.4%
应付款项	6256	7004	7454	7845	流动比率	0.88	0.97	1.09	1.23
非流动负债	3922	3972	4022	4072	速动比率	0.46	0.58	0.69	0.83
长期借款	3767	3817	3867	3917	每股指标（元）				
负债合计	19258	20331	21009	21607	EPS	0.46	0.70	0.91	1.13
股东权益	11237	12623	14433	16689	每股净资产	5.49	6.17	7.06	8.16
股本	2046	2046	2046	2046	每股经营现金流	0.43	2.26	1.99	2.33
留存收益	8667	10021	11788	13991	每股经营现金/EPS	0.9	3.2	2.2	2.1
少数股东权益	524	557	599	652	估值				
负债和权益总计	30496	32954	35442	38295	PE	25.0	16.5	12.6	10.1
现金流量表（百万元）					PEG	0.71	0.60	0.51	-
经营活动现金流	873	4621	4062	4768	PB	2.1	1.9	1.6	1.4
其中营运资本减少	-5190	1311	63	56	EV/EBITDA	3.47	2.61	2.20	1.90
投资活动现金流	-2573	-2000	-2000	-2000	EV/SALES	27.87	24.88	23.27	22.01
其中资本支出	-2351	-2000	-2000	-2000	EV/IC	0.58	0.62	0.62	0.63
融资活动现金流	3867	-21	-43	-66	ROIC/WACC	0.85	1.20	1.53	1.84
净现金总变化	2167	2600	2019	2702	REP	0.69	0.51	0.41	0.34

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: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@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

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由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：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>