



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年7月22日

钢铁

研究部

罗炜¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010014
luowei@cicc.com.cn

推荐

酒钢宏兴 (600307.SH)

上半年业绩好于预期

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	35,948	39,525	40,190	43,914
(+/-,%)	15.5%	9.9%	1.7%	9.3%
主营业务利润	3,344	4,232	5,887	6,829
(+/-,%)	-25.5%	26.6%	39.1%	16.0%
净利润	321	939	1,727	2,125
(+/-,%)	28.8%	192.7%	83.8%	23.0%
每股盈利(元)	0.08	0.23	0.42	0.52
(+/-,%)	28.8%	192.7%	83.8%	23.0%
市盈率	72.3	24.7	13.4	10.9
每股净资产	4.8	5.2	2.9	3.4
市净率	1.2	1.1	1.9	1.7
净资产收益率	3.2%	8.8%	14.3%	15.5%
现金分红收益率	1.76%	1.76%	1.62%	1.99%
每股经营现金流(元)	0.7	0.4	0.5	0.7

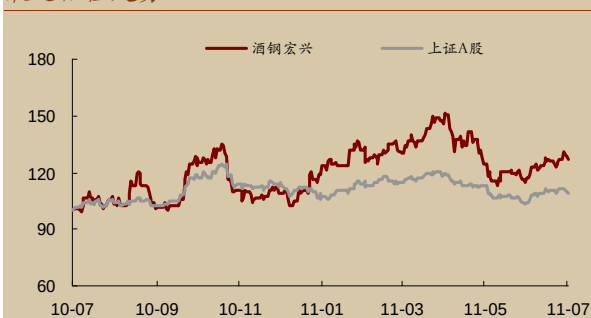
股票信息

A股	
股票代码	600307.CH
当前股价(元)	Rmb5.67
日成交量(百万股)	9.77
52周最高价/最低价	Rmb6.99/4.4
总市值(百万元)	23198
发行股数(百万股)	4,091
其中:流通股(百万股)	1,747
主要股东(持股比例)	酒泉钢铁(集团)有限责任公司(83.74%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[600307.SH]	+1.61	+8.83	-15.76	+20.00
[上证A股]	-1.06	+4.61	-8.59	-1.47

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2011年上半年业绩好于预期:

酒钢宏兴公布了 2011 年上半年业绩, 公司实现营业收入 279.6 亿, 同比增长 42%; 净利润为 9 亿元, 每股收益为 0.22 元, 同比增长 107%, 好于我们之前预测的 0.20 元/股。

评论:

- 下半年建筑钢材产量环比增长。**上半年铁、钢、材的产量分别为 366、438 和 427 万吨。下半年嘉峪关本部高炉完成试生产, 100 万吨棒线材轧机投产, 预计下半年钢产量将增加约 40 万吨。而且新增品种既是盈利能力最好的建筑钢材, 又地处嘉峪关本部便于运输至新疆市场。
- 资源优势逐步扩大。**镜铁山改造完成, 上半年本部铁矿石自供比例从去年的 35% 提高到 40%。预计 2011-2013 公司的原矿产量将保持 40% 的增长, 分别为 700、1000 和 1200 万吨。公司正在加强对周边资源的勘探整合, 增加后续资源储备。上半年收购了甘肃威斯特矿业勘查公司 80% 股权; 七角井红山铁矿的探矿权; 新疆哈密 M1033 铁矿东西矿区采矿权及 M1037 铁矿采矿权。
- 三季度旺季持续。**西北地区三季度仍处于旺季, 基建项目和保障性住房的开工进一步拉动建筑钢材需求; 西部地区风电项目的建设拉动中厚板和热轧板的需求。公司上半年吨钢净利超过 200 元/吨, 预计三季度仍将维持在较好的盈利水平。

公司定向增发预计将于近期获批实施。拟募集资金 96 亿元, 主要用于: 1) 建设榆中灾后重建项目 (53 亿元); 2) 收购集团 120 万吨不锈钢 (43 亿元)。公司拥有用红土镍矿提炼不锈钢的技术, 不锈钢生产成本低, 盈利能力强。增发预案价下限为 4.37 元, 较当前股价折价 23%。有较大吸引力。

估值与建议:

上调 2011 和 2012 年的盈利预测 12% 和 11%, 分别至 0.42 和 0.52 元/股, 增速分别为 84% 和 23%。当前股价对应 2011/2012 年 PE 分别为 13.4x 和 10.9x。我们看好西北建筑钢材市场盈利的确定性以及公司铁矿石产量的成长性, 重申“推荐”。

风险: 紧缩政策超预期, 引发资产价格大幅下跌。

¹ 报告贡献人: 丁玥

图表 1: 2011 年上半年财务分析

(百万元)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	YoY	QoQ	1H10	1H11	YoY
营业收入	8,749	10,997	9,435	10,343	11,078	16,882	53.5%	52.4%	19,747	27,960	41.6%
营业成本	7,805	9,864	7,981	9,507	9,705	15,174	53.8%	56.3%	17,670	24,880	40.8%
主营业务税金及附加	28	43	27	6	36	49	14.3%	35.2%	71	86	21.0%
主营业务利润	916	1,090	1,427	830	1,336	1,658	52.1%	24.1%	2,006	2,994	49.3%
营业费用	314	318	317	342	328	365	14.8%	11.3%	632	693	9.7%
管理费用	360	367	520	252	379	448	22.1%	18.4%	728	827	13.7%
财务费用	40	45	49	61	124	132	196.1%	6.1%	85	256	201.5%
营业利润	202	360	541	122	506	713	98.0%	41.0%	561.5	1,218	117.0%
营业外收入	2	1	2	25	14	3	187.4%	-76.5%	3	17	464.0%
营业外支出	0	2	4	17	1	3	37.3%	228.2%	3	4	50.5%
利润总额	203	359	540	131	519	713	98.7%	37.4%	562	1,232	119.2%
所得税	32	82	105	25	130	179	117.0%	36.9%	115	309	170.0%
少数股东损益	3	9	8	2	12	8	-15.9%	-36.3%	12	20	61.1%
净利润	168	267	428	104	376	526	97.0%	40.0%	435	903	107.4%
全面摊薄每股收益	0.04	0.07	0.10	0.03	0.09	0.13	97.0%	40.0%	0.106	0.221	107.4%
毛利率	10.8%	10.3%	15.4%	8.1%	12.4%	10.1%	-0.2pt	-2.3pt	10.5%	11.0%	0ppt
营业费用率	3.6%	2.9%	3.4%	3.3%	3.0%	2.2%	-0.7pt	-0.8pt	3.2%	2.5%	-1ppt
管理费用率	4.1%	3.3%	5.5%	2.4%	3.4%	2.7%	-0.7pt	-0.8pt	3.7%	3.0%	-1ppt
营业利润率	2.3%	3.3%	5.7%	1.2%	4.6%	4.2%	0.9pt	-0.3pt	2.8%	4.4%	2ppt
净利润率	1.9%	2.4%	4.5%	1.0%	3.4%	3.1%	0.7pt	-0.3pt	2.2%	3.2%	1ppt
有效税率	15.8%	22.9%	19.4%	19.0%	25.2%	25.1%	2.1pt	-0.1pt	20.4%	25.1%	5ppt

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 收入与成本分析

	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	营业利润率 (%)	营业收入比上年同 期增减(%)	营业成本比上年 同期增减(%)	营业利润率比上年 同期增减(%)
钢铁产品	21,540	18,580	13.74	29.12	26.38	增加1.87 个百分点
焦化产品	741	672	9.23	36.15	39.32	减少2.07 个百分点
动力产品	141	127	9.63	13.71	13.79	减少0.06 个百分点
物资贸易	3,520	3,492	0.79	150.39	153.46	减少1.20 个百分点

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测调整

单位：百万元	2011E			2012E		
	调整前	调整后	+/- %	调整前	调整后	+/- %
主营业务毛利	5,615	5,887	5%	6,535	6,829	4%
净利润	1,536	1,727	12%	1,919	2,125	11%
每股收益（元）	0.38	0.42	12%	0.47	0.52	11%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 主要假设

	2009A	2010A	2011E	2012E
钢材产量 (万吨)	653	772	915	950
YoY		18%	19%	4%
铁精粉产量 (万吨)	300	320	440	630
YoY		7%	38%	43%
代表产品 (螺纹钢 元/吨)	3,650	4,380	5,037	5,440
YoY		20%	15%	8%
铁矿石 (54% 品位, 元/吨)	586	880	1,025	1,025
YoY		50%	16%	0%
焦煤 (元/吨)	1,230	1,476	1,697	1,782
YoY		20%	15%	5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 历史与预测的财务指标

损益表 (百万元)	2008备考	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	31,134	35,948	39,525	40,190	43,914
主营利润	4,486	3,344	4,232	5,887	6,829
营业费用	1,150	1,013	1,290	1,366	1,537
管理费用	2,012	1,636	1,501	1,688	1,844
财务费用	497	210	196	293	319
营业利润	260	413	1,193	2,460	3,028
税前利润	257	420	1,200	2,467	3,035
所得税	19	93	239	617	759
少数股东损益	-11	5	21	123	152
净利润	249	321	939	1,727	2,125
财务指标	2008备考	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	14.4%	9.3%	10.7%	14.6%	15.5%
息税前利润率	2.4%	1.7%	3.5%	6.8%	7.6%
净利润率	0.8%	0.9%	2.4%	4.3%	4.8%
净资产收益率	2.6%	3.2%	8.8%	14.3%	15.5%
流动比率	69.0%	72.9%	88.4%	100.4%	114.0%
速动比率	37.9%	32.1%	45.5%	49.0%	58.6%
应收帐款周转期	6.6	5.5	3.7	3.7	3.7
存货周转期	66.8	59.9	68.2	69.0	70.0
每股净资产	2.42	2.42	2.62	2.95	3.35

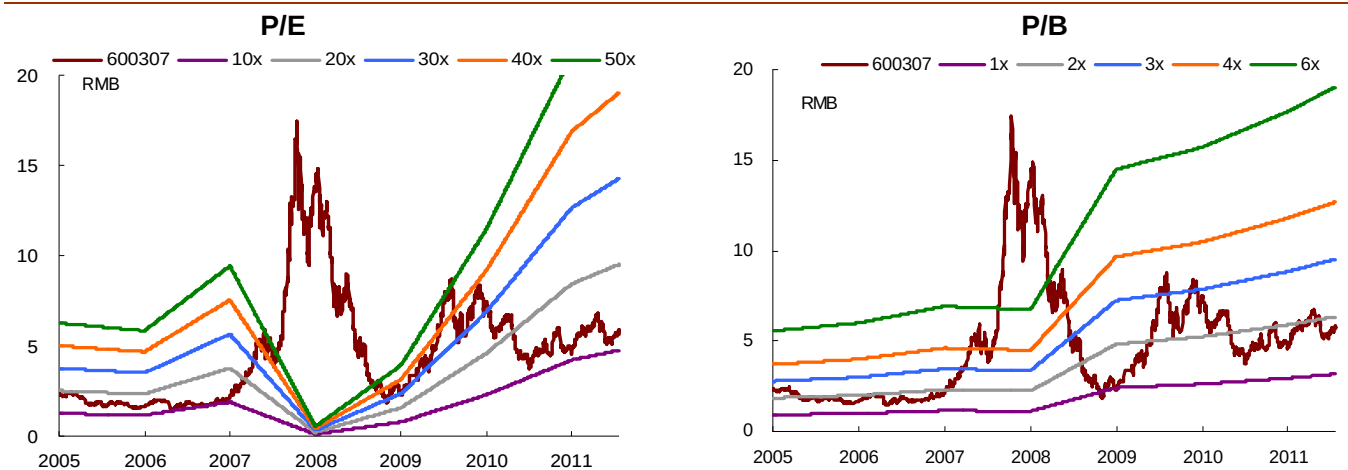
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 6: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价		市盈率		市净率			企业价值/息税折旧前利润		
			2011-7-21	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
600019.SH	宝钢股份	CNY	5.9	7.6	7.1	6.4	1.0	0.9	0.8	4.8	5.2	5.2
600005.SH	武钢股份	CNY	4.0	18.5	10.6	8.8	1.1	1.0	1.0	8.2	6.0	5.6
000898.SZ	鞍钢股份	CNY	6.6	23.4	14.7	10.7	0.9	0.9	0.8	7.8	6.7	5.8
600808.SH	马钢股份	CNY	3.4	23.8	13.8	8.9	1.0	0.9	0.9	5.8	4.9	4.4
000825.SZ	太钢不锈	CNY	5.1	24.8	17.2	16.0	1.3	1.3	1.3	9.0	7.9	7.2
600231.SH	凌钢股份	CNY	8.9	12.1	10.3	8.7	1.9	1.6	1.4	7.9	6.6	5.8
600307.SH	酒钢宏兴	CNY	5.7	24.6	13.4	10.9	2.2	1.9	1.7	10.2	7.0	6.0
600581.SH	八一钢铁	CNY	14.3	20.9	12.8	11.2	3.3	2.6	2.1	11.0	8.4	7.8
600117.SH	西宁特钢	CNY	11.4	36.2	19.8	17.5	3.3	2.9	2.6	10.4	10.1	10.0
000778.SZ	新兴铸管	CNY	10.2	14.4	11.8	10.6	1.9	1.7	1.5	10.0	6.8	5.9
中金覆盖A股平均值				20.6	13.1	11.0	1.8	1.6	1.4	8.5	7.0	6.4
中金覆盖A股中位数				22.2	13.1	10.6	1.6	1.5	1.3	8.6	6.8	5.9
600022.SH	济南钢铁	CNY	5.5	n.a	60.0	41.7	2.4	2.2	2.3	13.4	n.a	n.a
600102.SH	莱钢股份	CNY	14.3	107.0	23.7	21.2	2.2	n.a	n.a	9.3	n.a	n.a
600282.SH	南钢股份	CNY	4.0	16.7	13.4	10.0	1.5	1.4	1.2	9.0	8.2	6.9
002110.SZ	三钢闽光	CNY	10.1	49.0	21.6	14.0	2.0	1.8	1.7	9.9	n.a	n.a
000629.SZ	攀钢钒钛	CNY	12.4	65.3	30.9	15.7	4.5	4.1	3.5	20.4	17.0	12.5
000708.SZ	大冶特钢	CNY	15.8	12.6	11.1	10.1	2.8	2.3	1.9	9.7	8.2	7.6
000717.SZ	韶钢松山	CNY	3.8	304.0	19.0	12.7	1.1	1.0	1.0	9.7	n.a	n.a
000761.SZ	本钢板材	CNY	6.4	21.5	16.3	12.3	1.3	0.6	0.5	9.0	n.a	n.a
000932.SZ	华菱钢铁	CNY	4.0	n.a	32.5	16.4	0.9	0.9	0.8	25.7	n.a	n.a
000959.SZ	首钢股份	CNY	4.4	37.5	15.0	11.1	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
600010.SH	包钢股份	CNY	7.8	260.7	55.9	43.4	4.0	3.6	3.3	16.8	n.a	n.a
600126.SH	杭钢股份	CNY	5.5	13.0	11.9	11.4	1.3	1.2	1.1	7.0	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	CNY	7.0	26.9	18.6	12.8	1.1	1.1	1.0	8.3	n.a	n.a
600894.SH	广钢股份	CNY	8.7	n.a	55.3	46.1	13.7	8.4	8.5	35.8	26.7	27.5
601003.SH	柳钢股份	CNY	5.2	20.9	15.6	12.1	2.5	2.2	1.9	10.8	n.a	n.a
601005.SH	重庆钢铁	CNY	4.2	734.2	26.2	21.0	1.3	1.3	1.2	17.2	n.a	n.a
A股市场平均值				81.5	21.5	16.2	2.4	2.0	1.8	11.9	9.3	8.4
A股市场中位数				23.8	15.9	12.2	1.8	1.5	1.3	9.7	7.4	6.4
347 HK	鞍钢股份	HKD	8.01	24.4	15.2	10.6	0.9	0.9	0.8	6.7	5.7	4.8
323 HK	马钢股份	HKD	3.42	20.6	11.8	7.3	0.8	0.8	0.7	6.4	5.5	4.9
中金覆盖H股平均值				22.5	13.5	9.0	0.9	0.8	0.8	6.6	5.6	4.8
中金覆盖H股中位数				22.5	13.5	9.0	0.9	0.8	0.8	6.6	5.6	4.8
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.67	248.7	131.0	16.6	0.6	0.6	0.6	14.8	12.8	9.2
656 HK	复星国际	HKD	6.32	11.1	15.3	16.1	1.6	1.6	1.5	6.6	6.1	6.2
581 HK	东方集团	HKD	2.93	9.5	7.3	6.8	1.2	1.1	1.0	4.7	5.5	3.7
697 HK	首长国际	HKD	0.71	11.7	7.0	4.9	0.6	0.6	0.5	18.6	9.3	7.4
H股市场平均值				54.3	31.3	10.4	1.0	0.9	0.9	9.6	7.5	6.0
H股市场中位数				16.1	13.5	9.0	0.9	0.8	0.8	6.7	5.9	5.5
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	22.6	18.3	11.2	7.8	0.6	0.5	0.5	3.0	1.4	1.0
NUE US	纽柯钢铁	USD	39.8	94.8	14.7	10.6	1.8	1.6	1.5	5.8	2.1	1.0
X US E	美国钢铁	USD	43.4	n.a	18.6	8.4	1.6	1.6	1.3	n.a	3.1	1.0
5401 JP	新日铁	JPY	256.0	n.a	16.4	14.8	0.9	0.9	0.9	0.8	1.5	1.0
5411 JP	JFE控股	JPY	2,072.0	24.0	14.5	15.0	0.8	0.8	0.7	0.7	1.3	1.0
005490 KS	浦项钢铁	KRW	470,000.0	n.a	8.4	7.6	1.0	1.0	0.9	1.4	1.0	1.0
TATA IN	塔塔钢铁	INR	573.4	n.a	8.8	8.1	2.2	1.8	1.4	0.8	1.8	1.0
其他市场平均值				45.7	13.2	10.3	1.3	1.2	1.0	2.1	1.7	1.0
其他市场中位数				24.0	14.5	8.4	1.0	1.0	0.9	1.1	1.5	1.0
所有市场平均值				74.6	21.6	14.1	1.8	1.6	1.4	9.7	6.6	5.7
所有市场中位数				23.4	14.8	11.0	1.3	1.1	1.0	8.3	5.7	5.0

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 7: 历史的 P/E 和 P/B 走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED