

酒钢宏兴(600307.SH)

矿石资源优势显现

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

笃慧

周涛

S0740510120023

S0740510120015

021-20315133

021-20315158

duhui@qlzq.com.cn

zhoutao@qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4091.36
流通股本(百万股)	1747.20
市价(元)	5.90
市值(百万元)	24139.01
流通市值(百万元)	10308.48

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35,948.	39,524.	54,287.	59,046.	62,380.
营业收入增速	15.46%	9.95%	37.35%	8.77%	5.65%
净利润增长率	28.81%	192.74	109.63	22.71%	15.28%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.46	0.48	0.59	0.68
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	96.70	10.29	11.78	9.60	8.33
PEG	3.36	0.05	0.11	0.42	0.54
每股净资产(元)	4.82	5.17	3.47	4.06	4.74
每股现金流量	0.71	0.43	1.18	1.22	1.29
净资产收益率	3.26%	8.88%	13.89%	14.56%	14.37%
市净率	3.15	1.83	1.64	1.40	1.20
总股本(百万股)	2,045.6	2,045.6	4,091.3	4,091.3	4,091.3

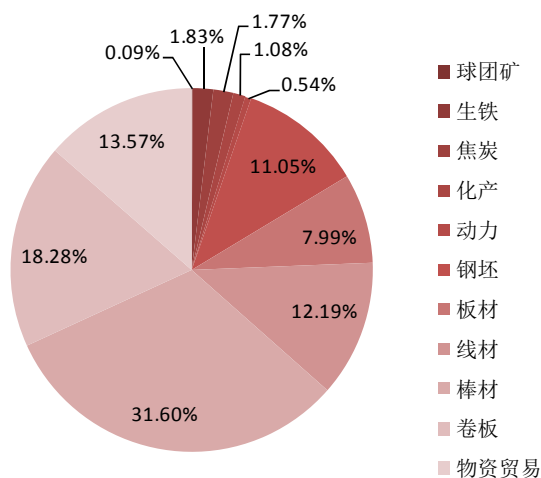
备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

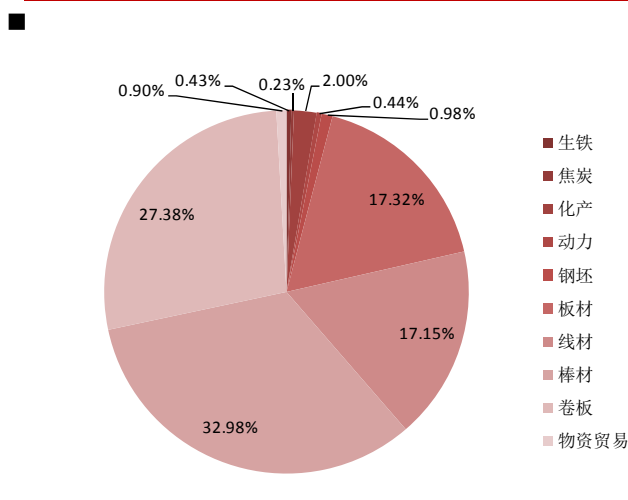
- **业绩概要:** 今日酒钢宏兴公布 2011 年上半年经营业绩, 1-6 月份公司共实现销售收入 279.60 亿元, 同比增长 41.59%; 利润总额 12.32 亿元, 同比增长 119.16%, 归属上市公司股东净利润 9.02 亿元, 同比增长 107.44%, 净利润 9.22 亿元, 同比增长 106.15%, 折合 EPS 0.22 元。其中一、二季度 EPS 分别为 0.09 元和 0.13 元;
- **经营状况:** 上半年公司共生产生铁 366.4 万吨、粗钢 438.2 万吨、钢材 426.8 万吨, 同比分别增长 14.0%、16.0%和 7.6%。结合中报数据折算吨钢售价 6381 元/吨, 吨钢成本 5678 元/吨, 吨钢毛利 703 元, 同比分别上升 1150 元/吨、997 元/吨和 153 元/吨。报告期内公司实现业绩翻番, 一方面来自产品产销量的稳步提升, 在上半年钢材价格居高的情况下, 公司实现了营收的快速增长; 另一方面, 公司旗下的镜铁山矿超额完成生产任务, 上半年输出原矿 356.55 万吨, 同比增产 7.5%。在矿价居高不下的环境下, 公司成本有一定优势;
- **财务分析:** 公司前两季度的毛利率分别为 12.39%和 10.11%, 毛利略有下降的原因是, 11 年以来矿价的快速上扬导致公司外购矿成本的上升。虽然二季度毛利率有所下降, 但该季度仍实现净利润的环比上升, 主要由于三月份以来, 在钢材需求趋旺的环境下, 公司坯材销量提升, 实现了业绩的快速提升;
- **未来看点:**
 - **产品结构优化提升盈利能力:** 今年 6 月份, 公司总投资 33 亿元的 200 万吨碳钢冷轧工程竣工投产, 使公司冷轧产品产能从去年的 40 万吨升至 300 万吨, 高端产品比例大幅提升; 六月底, 公司 100 万吨棒材轧线建成并成功试车, 未来产能将逐步释放, 在保障房建设开始发力和西北基建投资加速的背景下, 我们看好公司长材类产品的盈利能力;

➤ **自有矿比例具备提升空间：**10 年镜铁山生产原矿 647 万吨，11 年目标产量为 800 万吨。今年 6 月，公司本部 400 万吨选矿厂建设工程合同正式签订，该工程将最大限度释放镜铁山矿的产能。同时公司加强对周边铁矿的勘探整合，上半年公司之全资子公司天亨公司收购了联合资源投资有限公司持有的甘肃威斯特矿业勘查有限公司 80% 的股权；购买七角井红山铁矿探矿权。公司全资子公司昕昊达公司购买了新疆哈密 M1033 铁矿东西矿区采矿权及 M1037 铁矿采矿权。预计 13 年该矿原矿产能将达 1000 万吨，加上周边铁矿原矿的 200 万吨产能，13 年公司自产原矿将达 1200 万吨，自给率由目前的 30% 提升至 60% 以上，公司成本优势将进一步扩大；

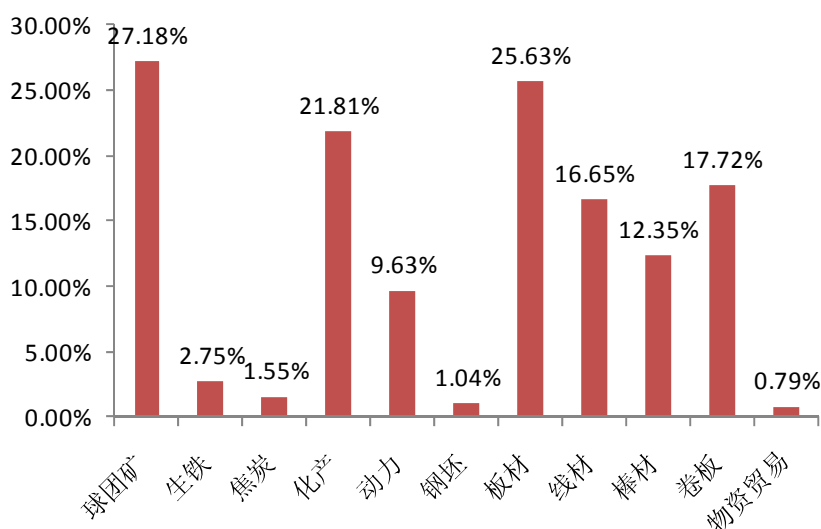
➤ **盈利预测：**我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.48 元、0.59 元，维持“增持”评级。

图表 1：酒钢宏兴分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：酒钢宏兴分产品利润贡献占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率（%）


来源：齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31	2011-3-31	2011-6-30
营业收入(百万元)	13287.18	11026.75	8749.19	10997.32	9435.40	10342.60	11078.27	16881.63
营业成本(百万元)	12535.00	9996.78	7805.50	9864.32	8012.04	9507.17	9705.40	15174.26
销售费用(百万元)	268.40	306.02	313.51	318.06	317.09	341.81	327.89	365.05
管理费用(百万元)	369.62	500.41	360.40	367.35	521.51	252.09	378.68	448.49
财务费用(百万元)	48.34	63.27	40.45	44.55	49.25	61.29	124.33	131.92
利润总额(百万元)	78.99	88.00	203.11	358.84	507.53	130.54	518.72	712.84
所得税费用(百万元)	-78.44	41.68	32.18	82.32	99.88	24.77	130.49	178.65
毛利率	5.66%	9.34%	10.79%	10.30%	15.09%	8.08%	12.39%	10.11%
三项费用率	5.17%	7.89%	8.16%	6.64%	9.41%	6.33%	7.50%	5.60%
所得税率	-99.30%	47.36%	15.84%	22.94%	19.68%	18.97%	25.16%	25.06%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：单季吨钢财务数据

	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31	2011-3-31
粗钢产量(万吨)	199.2	205.7	205.2	208.0	217.6	226.0	226.8
吨钢售价(元)	6669.26	5359.82	4262.91	5288.44	4336.92	4576.78	4884.17
吨钢成本(元)	6291.72	4859.18	3803.11	4743.60	3682.68	4207.09	4278.90
吨钢毛利(元)	377.54	500.64	459.80	544.84	654.24	369.69	605.27
吨钢三项费用(元)	344.50	422.74	348.06	351.03	408.10	289.93	366.33

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：年度吨钢盈利能力比较

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2010H	2011H
粗钢产量(万吨)	500.0	603.0	568.0	705.0	772.5	915.0	377.5	438.2
营业收入(百万元)	14084	22319	31134	35948	39525	54288	19747	27960
营业成本(百万元)	12534	19924	26511	32496	35189	47765	17670	24880
销售费用(百万元)	616	606	1150	1017	1290	1520	632	693
管理费用(百万元)	201	591	2012	1632	1501	1683	728	827
财务费用(百万元)	59	89	497	210	196	461	85	256
吨钢售价(元)	2817	3701	5481	5099	5117	5933	5230	6381
吨钢成本(元)	2507	3304	4667	4609	4555	5220	4680	5678
吨钢毛利(元)	310	397	814	490	561	713	550	703
吨钢三项费用(元)	175	213	644	406	387	400	383	405

来源：齐鲁证券研究所

附录 1: 财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	31,134	35,948	39,525	54,288	59,047	62,380
增长率	39.49%	15.5%	9.9%	37.4%	8.6%	5.6%
营业成本	-26,511	-32,496	-35,189	-47,765	-51,756	-54,584
% 销售收入	85.1%	90.4%	89.0%	88.0%	87.7%	87.5%
毛利	4,623	3,453	4,335	6,523	7,291	7,796
% 销售收入	14.9%	9.6%	11.0%	12.0%	12.3%	12.5%
营业税金及附加	-137	-109	-103	-168	-183	-193
% 销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-1,150	-1,017	-1,290	-1,520	-1,653	-1,747
% 销售收入	3.7%	2.8%	3.3%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-2,012	-1,632	-1,501	-1,683	-1,830	-1,934
% 销售收入	6.5%	4.5%	3.8%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	1,323	695	1,440	3,151	3,624	3,922
% 销售收入	4.3%	1.9%	3.6%	5.8%	6.1%	6.3%
财务费用	-497	-210	-196	-461	-315	-106
% 销售收入	1.6%	0.6%	0.5%	0.8%	0.5%	0.2%
资产减值损失	-567	-72	-50	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-2	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	260	413	1,193	2,690	3,309	3,817
营业利润率	0.8%	1.1%	3.0%	5.0%	5.6%	6.1%
营业外收支	-3	7	7	15	10	10
税前利润	257	420	1,200	2,705	3,319	3,827
利润率	0.8%	1.2%	3.0%	5.0%	5.6%	6.1%
所得税	-19	-93	-239	-676	-830	-957
所得税率	7.3%	22.3%	19.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	239	326	961	2,029	2,490	2,870
少数股东损益	-11	5	21	60	73	84
归属于母公司的净利润	249	321	939	1,969	2,416	2,786
净利率	0.8%	0.9%	2.4%	3.6%	4.1%	4.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	239	326	961	2,029	2,490	2,870
少数股东损益	0	0	0	60	73	84
非现金支出	2,488	1,936	1,783	1,785	2,006	2,111
非经营收益	111	248	265	591	471	293
营运资金变动	-720	-1,052	-2,137	425	11	7
经营活动现金净流	2,118	1,458	873	4,890	5,051	5,365
资本开支	3,161	1,317	2,349	2,115	1,210	710
投资	0	0	-223	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-3,161	-1,317	-2,573	-2,115	-1,210	-710
股权募资	15	20	399	0	0	0
债权募资	3,512	-540	3,829	-1,768	-1,821	-3,268
其他	-1,007	-316	-361	-606	-890	-303
筹资活动现金净流	2,520	-836	3,867	-2,374	-2,711	-3,571
现金净流量	1,477	-695	2,167	401	1,129	1,084

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	3,265	2,583	4,671	5,013	6,069	7,069
应收款项	1,404	1,045	1,082	1,519	1,653	1,746
存货	4,855	5,337	6,572	8,114	8,791	9,272
其他流动资产	1,245	567	1,225	1,651	1,783	1,876
流动资产	10,769	9,531	13,550	16,297	18,296	19,963
% 总资产	39.0%	36.5%	44.5%	48.6%	52.6%	57.0%
长期投资	0	0	275	275	275	275
固定资产	13,586	13,440	13,624	13,939	13,171	11,799
% 总资产	49.2%	51.5%	44.7%	41.5%	37.9%	33.7%
无形资产	3,089	3,019	2,947	2,977	2,958	2,940
非流动资产	16,847	16,554	16,915	17,260	16,474	15,083
% 总资产	61.0%	63.5%	55.5%	51.4%	47.4%	43.0%
资产总计	27,617	26,086	30,466	33,557	34,770	35,046
短期借款	2,465	1,328	6,857	5,089	3,268	0
应付款项	9,986	8,906	8,168	10,827	11,741	12,387
其他流动负债	3,149	2,833	307	887	518	546
流动负债	15,600	13,066	15,332	16,804	15,527	12,933
长期贷款	2,367	2,967	3,767	3,767	3,767	3,767
其他长期负债	18	45	155	155	155	155
负债	17,985	16,078	19,254	20,725	19,449	16,855
普通股股东权益	9,532	9,858	10,576	14,182	16,598	19,384
少数股东权益	99	125	524	584	657	741
负债股东权益合计	27,617	26,060	30,354	35,491	36,704	36,980

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.285	0.157	0.230	0.481	0.591	0.681
每股净资产 (元)	10.912	4.819	2.585	3.466	4.057	4.738
每股经营现金净流 (元)	2.424	0.713	0.213	1.181	1.217	1.291
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.050	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.61%	3.26%	8.88%	13.89%	14.56%	14.37%
总资产收益率	0.90%	1.23%	3.09%	5.55%	6.58%	7.53%
投入资本收益率	10.96%	4.62%	6.87%	12.89%	15.15%	17.78%
增长率						
营业总收入增长率	39.49%	15.46%	9.95%	37.35%	8.77%	5.65%
EBIT 增长率	21.23%	-47.51%	107.38%	118.78%	15.00%	8.23%
净利润增长率	-67.70%	28.81%	192.74%	109.63%	22.71%	15.28%
总资产增长率	187.99%	-5.64%	16.48%	10.15%	3.61%	0.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.3	5.6	4.3	4.3	4.3	4.3
存货周转天数	51.4	57.2	61.8	62.0	62.0	62.0
应付账款周转天数	55.4	56.6	43.9	44.0	44.0	44.0
固定资产周转天数	80.7	109.4	109.2	79.7	69.8	58.6
偿债能力						
净负债/股东权益	42.22%	42.19%	53.63%	26.03%	5.60%	-16.41%
EBIT 利息保障倍数	2.7	3.3	7.4	6.8	11.5	37.1
资产负债率	65.12%	61.69%	63.43%	58.40%	52.99%	45.58%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501