

西部优势有所体现

——酒钢宏兴（600307）三季度财报点评

2011年10月22日

推荐/维持

酒钢宏兴

财报点评

孙继青

钢铁行业分析师

执业证书编号：S1480510120007

sunjia@dxzq.net.cn

010-66554023

事件：

公司2011年3季度报告显示：营业收入公司归属于上市公司股东的净利润为13.44亿元，同比增加66.05%；基本每股收益为0.329元/股，同比增加66.25%。每股净资产为2.91元。

公司分季度财务指标

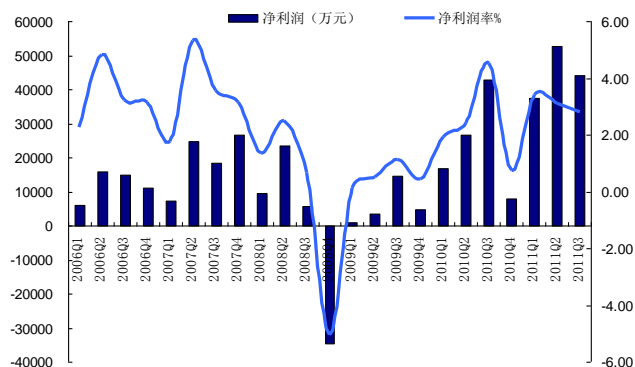
指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	11026.75	8749.19	10997.32	9435.40	10342.60	11078.27	16881.63	15713.20
增长率（%）	60.88%	62.37%	63.12%	-28.99%	-6.20%	26.62%	53.51%	66.53%
毛利率（%）	9.34%	10.79%	10.30%	15.41%	7.80%	12.39%	10.11%	11.22%
期间费用率（%）	7.89%	8.16%	6.64%	9.39%	6.35%	7.50%	5.60%	7.06%
营业利润率（%）	0.75%	2.30%	3.27%	5.74%	0.89%	4.56%	4.22%	3.82%
净利润（百万元）	46.33	170.92	276.52	435.17	80.22	388.23	534.19	453.17
增长率（%）	-112.46%	1472.74%	941.54%	176.41%	73.17%	127.13%	93.19%	4.14%
每股盈利（季度，元）	0.023	0.082	0.131	0.209	0.038	0.184	0.129	0.108
资产负债率（%）	61.64%	61.31%	58.83%	59.96%	63.20%	65.55%	68.10%	71.39%
净资产收益率（%）	0.46%	1.68%	2.61%	3.91%	0.72%	3.34%	4.45%	3.63%
总资产收益率（%）	0.18%	0.65%	1.07%	1.57%	0.26%	1.15%	1.42%	1.04%

评论：

积极因素：

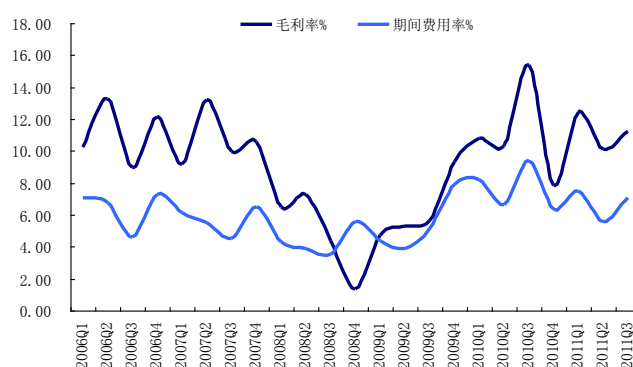
- 3季度毛利率仍小幅增加，今年分季度毛利率分别为12.39%、10.11%和11.22%，公司在3季度毛利率环比小幅上涨，主要是由于公司自有矿山比例高，钢价处于相对高位。
- 上半年对矿山进行了技术改造，有效提高铁矿石的自给率，今年本部铁矿石自给率预计提高到40%以上。公司自有矿山产55%铁精粉300万吨，成本较低，到厂成本约为600元/吨（含税）左右，远远低于市场价格1200-1300元/吨的水平。
- 经营活动产生的现金流量净额较去年同期相比增加97.86%，主要原因是本期市场销售良好导致经营活动产生的现金流增加所致。

图 1：季度利润情况



资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 2：单季度三项费用率



资料来源：公司公告，东兴证券整理

消极因素：

- 3季度为淡季，公司营业收入为157亿元，环比2季度下降6.9%，主要是三季度属于消费淡季。3个季度净利润分别为3.88亿元、5.34亿元、4.53亿元。
- 营业利润率由2季度的4.22%下降至3季度的3.82%。公司3季度期间费用率大幅上升，3季度期间费用率增加1.46个百分点，至7.06%，主要原因是国家提高利率之后财务费用提高，环比增加34%，管理费用和销售费用也有所提高，分别环比提高19%和11%。
- 期末应收票据较年初增加670%，主要原因是本期销售采用票据结算增加所致；我们认为是在下游钢材需求企业现金紧张的情况下，公司加大销售的一种营销手段。

业务展望：

公司共有三个钢铁基地，分别是嘉峪关本部、翼钢和榆中。其中：（1）控股90%的翼钢具备年产生铁100万吨、钢200万吨、钢材200万吨的装备生产能力。（2）榆中具备年产生铁95万吨、钢110万吨、钢材130万吨的装备生产能力。（3）公司本部有650万吨粗钢产能。

公司非公开发行A股已经获批，预计募集96亿元，其中募集52.77亿元在距地震灾区最近的榆中钢铁建设支持地震灾区恢复重建项目，结合淘汰落后装备，将采用现代化、大型化的2800m³高炉代替2×380m³高炉，265m²烧结机代替2×42m²烧结机。项目建设期为两年，预计2012年底达产，项目新建H型钢60万吨、热轧带肋钢筋及圆钢60万吨。建成后，榆钢将具备250万吨钢材产能，同时缓解铁水不足的情况。

另外募集资金收购集团不锈钢公司，2011年公司不锈钢产能已扩建至120万吨，远景规划未来将达到300万吨。2010年公司不锈钢产量84.3万吨，同比增长58%，净利润为2.45亿元；预计不锈钢公司2011年净利润为3.03亿元。

根据公司规模，预计到2013年公司产能将达到1300万吨。包涵棒线材、H型钢、中厚板、热卷、冷轧、镀锌、不锈钢品种更加丰富。

公司计划2011年铁、钢、材产量分别为 786 万吨、915 万吨、895 万吨，钢材产量比2010年805万吨增加10%。主要来自于本身产能利用率的提高。

盈利预测

不考虑增发情况下，预计公司 11 年基本每股收益 0.43 元，目前股价为 4.68 元，PE 为 11 倍，PB 为 1.67 倍。如果考虑增发的话，预计股本扩大后，短期内会摊薄利润。预计 12-13 年 EPS 分别为 0.50 和 0.58 元。

投资建议：

公司地处西部，河西走廊，距离新疆乌鲁木齐1200公里左右，公司产品有30%销售到新疆地区，未来西北地区发展快速，公司将充分受益，加上公司自有铁矿石资源，公司未来会进一步提高铁矿石自给率，鉴于公司未来仍有进一步的成长空间，我们维持公司推荐评级。

表 1：投资组合盈利预测和估值

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	35,948.44	39,524.51	56,322.00	58,615.00	63,656.00
主营收入增长率	10.67%	9.95%	42.50%	4.07%	8.60%
EBITDA（百万元）	2,486.36	3,091.45	3,708.32	4,005.32	4,395.44
EBITDA 增长率	227.58%	24.34%	19.95%	8.01%	9.74%
净利润（百万元）	320.91	913.88	1,758.06	2,049.80	2,358.10
净利润增长率	624.51%	184.78%	92.37%	16.59%	15.04%
ROE	3.25%	8.55%	15.35%	16.42%	17.26%
EPS（元）	0.16	0.46	0.43	0.50	0.58
P/E	29.83	10.19	10.89	9.34	8.12
P/B	0.97	0.90	1.67	1.53	1.40
EV/EBITDA	4.54	5.02	5.98	5.23	4.42

资料来源：东兴证券

风险提示：宏观经济不及预期，钢材需求降低

分析师简介

孙继青

毕业于北京科技大学钢铁冶金专业，硕士学位，2004-2007 年在冶金工业信息标准研究院从事钢铁技术与市场研究 3 年，熟悉钢铁生产工艺流程，对行业有深刻理解，2007 年加盟东兴证券研究所，从事钢铁行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分

析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。