

第一创业研究所
 张文丰 S1080510120007
 电话：0755-82485194
 邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

酒钢宏兴（600307）半年报点评

——上半年业绩翻番，毛利率逆势上升超预期

事件：

公司于7月21日晚发布了2011年半年报，实现营业收入279.60亿元，同比增长41.59%；归属于母公司净利润9.02亿元，实现EPS0.22元，同比增长107.44%。

点评：

- **上半年业绩同比翻一倍，超出市场预期** 报告显示，公司2011年上半年实现营业总收入279.60亿元，比上年同期增长41.59%；实现利润总额12.32亿元，比去年同期增长119.16%；归属于母公司股东的净利润9.02亿元，实现EPS0.22元，同比增长107.44%，超出市场预期。从单季来看，第二季度实现EPS0.13元，环比增长约40%。公司上半年业绩表现突出一方面在于钢价上涨使营业收入同比大幅增加近4成，且因自产矿和销售半径缩减促毛利率逆势上升；另一方面则在于钢产量比上年同期增加60.67万吨至438.2万吨；此外，公司期间费用率下降也使得业绩超出我们之前的预测。

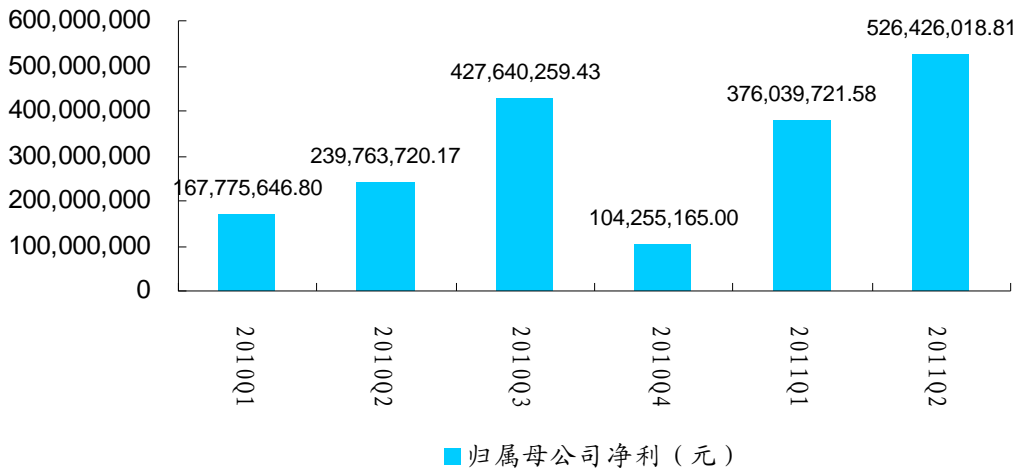
表1 公司上半年利润简表

盈利指标	2011（上）	2010（上）	变动率
营业收入(元)	27,959,899,329.83	19,746,510,099.16	41.59%
营业成本(元)	24,879,662,641.21	17,669,818,659.16	40.80%
毛利额	3,080,236,688.62	2,076,691,440.00	48.32%
毛利率(%)	11.02%	10.52%	0.50%
营业税金及附加(元)	85,837,104.19	70,918,084.14	21.04%
销售费用(元)	692,938,336.42	631,574,003.68	9.72%
管理费用(元)	827,177,188.49	727,750,061.78	13.66%
财务费用(元)	256,256,468.62	85,001,317.05	201.47%
资产减值损失(元)	-71,381.42	-32,000.00	123.07%
期间费用率(%)	6.35%	7.31%	-0.96%
加：营业外收入(元)	17,399,245.50	3,084,999.86	464.00%
减：营业外支出(元)	3,938,371.00	2,617,003.37	50.49%
五、利润总额(元)	1,231,559,846.82	561,947,969.84	119.16%
减：所得税(元)	309,139,961.71	114,505,160.79	169.98%
六、净利润(元)	922,419,885.11	447,442,809.05	106.15%
减：少数股东损益(元)	19,954,144.72	12,385,102.63	61.11%
归属于母公司所有者的净利润(元)	902,465,740.39	435,057,706.42	107.44%
净利率(%)	3.23%	2.20%	1.02%
总股本(股)	4,090,000,000	4,090,000,000	0.00%
EPS(元)	0.2207	0.1064	107.44%

资料来源：公司半年报，第一创业证券



图1 公司二季度净利同比增长近4成



资料来源：公司财务报告，第一创业证券

- **上半年盈利能力显著增强，二季度毛利率小幅下滑** 据测算，公司上半年毛利率11.02%，比上年同期增加0.5个百分点；吨钢毛利为675.47元，大幅增长31.66%。公司业绩增长充分显示出其盈利能力明显增强，特别是毛利率的增长与行业趋势出现一定的背离，而这是与其自身独特优势直接相关的。其中，毛利率增加一方面在于公司自有铁矿比例上升，使其弱化了行业的成本上升风险；另一方面加大了省内销售比重，而西部地区毛利水平显然会好于国内平均水平。不过，公司第二季度公司毛利率出现小幅下降，原因依然来自于成本与钢价的对比，第三季度主要考虑保障房对钢价的拉动作用，能否达到去年同期毛利率的高点还具有较大的不确定性。

表2 公司吨钢毛利上升至675.47元

盈利指标	2011 (上)	2010 (上)	变动率
粗钢产量 (万吨)	438.2	377.53	16.07%
钢铁收入 (元)	21540061645.97	16,647,944,630.59	29.39%
钢铁成本 (元)	18580145218.18	14,710,995,968.72	26.30%
吨钢收入 (元)	4915.58	4409.70	11.47%
吨钢成本 (元)	4240.11	3896.64	8.81%
吨钢毛利 (元)	675.47	513.06	31.66%

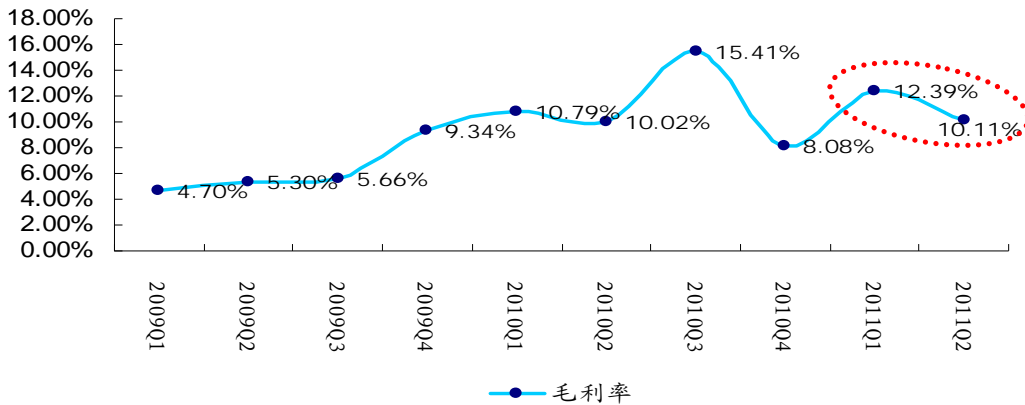
资料来源：公司半年报，第一创业证券

表3 板材、长材毛利率均比去年同期提高

主要产品	毛利率 (%)	变化情况
钢坯	1.04	增加 0.81 个百分点
板材	25.63	增加 1.73 个百分点
线材	16.65	增加 2.37 个百分点
棒材	12.35	增加 3.88 个百分点
卷板	17.72	增加 1.10 个百分点
整体	11.02%	增加 0.5 个百分点

资料来源：公司半年报，第一创业证券

图2 二季度毛利率有所下滑



资料来源：公司财务报告，第一创业证券

- **自有铁矿比例将提高到40%以上，并加大周边铁矿整合力度** 报告指出，公司上半年对矿山进行了技术改造，有效提高铁矿石的自给率，且预计今年本部铁矿石自给率将提高到40%以上。经测算，公司铁精矿年需求量约为1100万吨，如达到公司预计自给率的目标，铁精矿产量需达到440万吨，以35%品位计至少需要原矿800万吨，而去年镜铁山与黑沟原矿仅为647.25万吨，增长率接近24%，这表明公司矿山技改后采选规模都将出现大幅度提高。另外，公司未来12万吨铜产能也将成为业绩新的增长点。除此之外，公司还加强对周边铁矿资源的勘探整合，以增加后续资源储备。报告显示，公司在上半年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；购买了七角井红山铁矿探矿权；购买了新疆哈密M1033铁矿东西矿区采矿权及M1037铁矿采矿权，资源储备继续稳定提升。
- **短期可关注交易性机会，维持“审慎推荐”投资评级** 我们调高公司2011年、2012年EPS至0.44元、0.53元，对应PE分别为12.94倍和10.69倍，具有一定的估值优势，加上公司正待定向增发的证监会批文，有望在近期实施该项目，短期存在交易性投资机会，可重点关注。不过，因公司本次定向增发项目盈利贡献短期难以体现，维持对公司“审慎推荐”的投资评级。

表4 公司盈利预测简表

项目	2009A	2010A	2011E	2012E
产销量(万吨)	758.8	807.01	895	912.9
营业收入(元)	35,948,440,452	39,524,507,359.70	46,724,992,159.02	48,784,220,096.29
营业成本	32,495,713,321	35,189,034,037.85	41,140,152,237.32	42,571,356,654.43
毛利率	9.60%	10.97%	11.95%	12.74%
期间费率	8.46%	7.95%	7.05%	7.05%
利润总额	419,585,498.07	1,200,021,389.09	2,290,727,974.48	2,773,575,925.08
净利润	326,118,766.33	960,871,684.30	1,832,582,379.59	2,218,860,740.06
归属于母公司净利	320,909,483.56	939,434,791.40	1,791,697,761.13	2,169,358,313.44
总股本	2,045,678,711	4,090,000,000	4,090,000,000	4,090,000,000
每股收益	0.157	0.230	0.438	0.530
YOY(%)	624.51%	46.42%	90.72%	21.08%
PE	36.14	24.69	12.94	10.69

资料来源：公司财务报告，第一创业证券

- **风险因素** 省内保障房进展不顺利，对钢价拉升作用不明显；自有矿产量达不到预定目标；定增项目盈利能力及进度低于预期。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120