

立足西部，看好未来成长

——酒钢宏兴（600307）半年报财报点评

2011年7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

[sunjq@dxzq.net.cn](mailto:sunjia@dxzq.net.cn) 010-66554023

事件：

酒钢宏兴 22 日披露中报业绩，上半年公司收入 279.6 亿元，同比增长 41.59%；利润总额 12.32 亿元，同比增加 119.16%，归属母公司所有者的净利润 9.02 亿元，同比增长 107.44%。

公司 5 月 16 日进行了 10 转增 10 股股本扩大，半年报每股收益为 0.221 元。

公司分季度财务指标

| 指标 | 09Q3 | 09Q4 | 10Q1 | 10Q2 | 10Q3 | 10Q4 | 11Q1 | 11Q2 |
|------------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 13287.18 | 11026.75 | 8749.19 | 10997.32 | 9435.40 | 10342.60 | 11078.27 | 16881.63 |
| 增长率（%） | 47.53% | 60.88% | 62.37% | 63.12% | -28.99% | -6.20% | 26.62% | 53.51% |
| 毛利率（%） | 5.66% | 9.34% | 10.79% | 10.02% | 15.41% | 8.08% | 12.39% | 10.11% |
| 期间费用率（%） | 5.17% | 7.89% | 8.16% | 6.65% | 9.39% | 6.33% | 7.50% | 5.60% |
| 营业利润率（%） | 0.59% | 0.75% | 2.30% | 2.98% | 5.74% | 1.18% | 4.56% | 4.22% |
| 净利润（百万元） | 157.44 | 46.33 | 170.92 | 249.00 | 435.17 | 105.78 | 388.23 | 534.19 |
| 增长率（%） | 157.51% | -112.46% | 1472.74% | 837.89% | 176.41% | 128.33% | 127.13% | 114.54% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.072 | 0.023 | 0.082 | 0.117 | 0.209 | 0.051 | 0.184 | 0.129 |
| 资产负债率（%） | 63.20% | 61.64% | 61.31% | 58.83% | 59.96% | 63.15% | 65.55% | 68.10% |
| 净资产收益率（%） | 1.58% | 0.46% | 1.68% | 2.35% | 3.91% | 0.94% | 3.34% | 4.45% |
| 总资产收益率（%） | 0.58% | 0.18% | 0.65% | 0.97% | 1.57% | 0.35% | 1.15% | 1.42% |

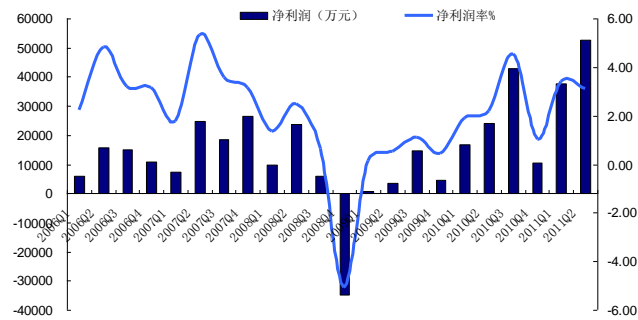
评论：

积极因素：

- 上半年实际完成生铁366.4万吨、钢438.2万吨、钢材426.8万吨，完成年计划的46.62%、47.89%、47.69%。
- 从国家统计局发布的数据来看，2季度产量创新高，公司2季度产量预计比1季度高10%左右，2季度收入环比1季度增加52.4%。虽然2季度毛利率有所下降，同时期间费用率也从7.5%下降至5.6%，2季度净利润为534万元，比1季度的388万元大幅增加37.6%。1季度每股收益0.09元，二季度0.13元。
- 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。

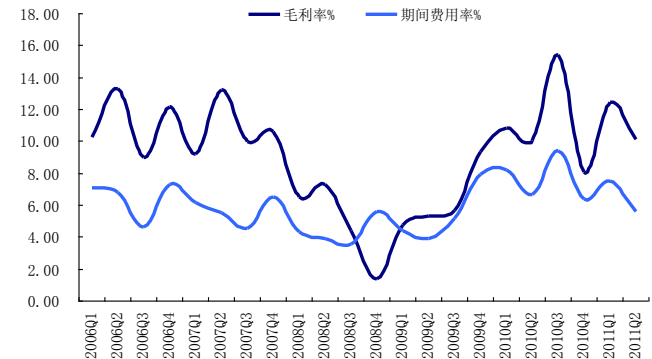
- 从公司主要产品来看，其毛利率水平明显高于全国平均水平，板材25.63%，线材16.65%，棒材12.35%和卷板17.72%，由于钢坯毛利率仅为1.04%拉低了整个钢铁产品毛利为13.74%。

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

表 1：公司主要产品及行业收入情况

| 分行业或分产品 | 营业收入 | 营业成本 | 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 (%) |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----------------|------------------|
| 分行业 | | | | | | |
| 钢铁产品 | 2154006.2 | 1858014.5 | 13.74 | 29.12 | 26.38 | 增加 1.87 个百分点 |
| 焦化产品 | 74086.9 | 67247.6 | 9.23 | 36.15 | 39.32 | 减少 2.07 个百分点 |
| 动力产品 | 14098.6 | 12740.6 | 9.63 | 13.71 | 13.79 | 减少 0.06 个百分点 |
| 物资贸易 | 351988.0 | 349223.3 | 0.79 | 150.39 | 153.46 | 减少 1.20 个百分点 |
| 分产品 | | | | | | |
| 球团矿 | 2232.1 | 1625.4 | 27.18 | | | |
| 生铁 | 47482.5 | 46176.1 | 2.75 | 41,304.07 | 43,706.32 | 减少 5.33 个百分点 |
| 焦炭 | 45990.9 | 45279.6 | 1.55 | 54.85 | 56.05 | 减少 0.76 个百分点 |
| 化产 | 28096.0 | 21968.0 | 21.81 | 13.68 | 14.11 | 减少 0.29 个百分点 |
| 动力 | 14098.6 | 12740.6 | 9.63 | 13.71 | 13.79 | 减少 0.06 个百分点 |
| 钢坯 | 286730.9 | 283737.4 | 1.04 | 25.19 | 24.17 | 增加 0.81 个百分点 |
| 板材 | 207401.0 | 154244.1 | 25.63 | 16.83 | 14.18 | 增加 1.73 个百分点 |
| 线材 | 316176.1 | 263537.9 | 16.65 | 27.48 | 23.95 | 增加 2.37 个百分点 |
| 棒材 | 819652.1 | 718410.9 | 12.35 | 37.14 | 31.32 | 增加 3.88 个百分点 |
| 卷板 | 474331.3 | 390282.7 | 17.72 | 14.02 | 12.52 | 增加 1.10 个百分点 |
| 物资贸易 | 351988.0 | 349223.3 | 0.79 | 150.39 | 153.46 | 减少 1.20 个百分点 |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

消极因素:

- 公司整体上看2季度毛利率下降至10.1%，比1季度12.4%下降了2.3个百分点，公司主要钢铁产品毛利率应该同比增加了1.87个百分点，但由于焦化产品、动力产品和物资贸易毛利率下降，拉低了整体毛利率，其中物资贸易去年全年收入37亿元，而今年上半年收入已经达到35.2亿元，而且其毛利率仅为0.79%，大幅拉低了其毛利水平，但不影响公司整体的盈利水平。

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。截至2011年6月30日，翼钢公司总资产236,111.90万元，净资产131,496.25万元，报告期内实现营业收入660,872.33万元，净利润16,491.26万元。（2）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。截至2011年6月30日，榆钢公司总资产232,926.79万元，净资产121,547.29万元，报告期内实现营业收入284,679.59万元，净利润14,869.74万元。（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。

根据公司规划，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的利用率增加。

盈利预测

不考虑增发情况下，预计公司11年净利润为17.6亿元，基本每股收益0.43元，目前股价为5.67元，PE为13倍，如果考虑增发的话，预计股本扩大后，短期内会摊薄利润。

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 | 3,121.51 | 3,710.05 | 4,007.05 | 4,397.17 |
| EBITDA 增长率 | 227.58% | 25.55% | 18.85% | 8.01% | 9.74% |
| 净利润 (百万元) | 320.91 | 939.43 | 1,758.00 | 2,049.74 | 2,358.10 |
| 净利润增长率 | 624.51% | 192.74% | 87.13% | 16.59% | 15.04% |
| ROE | 3.25% | 8.77% | 15.31% | 16.39% | 17.23% |
| EPS (元) | 0.16 | 0.46 | 0.43 | 0.50 | 0.58 |
| P/E | 36.14 | 12.35 | 13.20 | 11.32 | 9.84 |
| P/B | 1.17 | 1.08 | 2.02 | 1.85 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 5.35 | 5.62 | 7.07 | 6.24 | 5.34 |

资料来源：东兴证券

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，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。

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。