

**酒钢宏兴 (600307.SH)**
**资源与区位优势**
**评级: 增持**
**前次:**

分析师

联系人

笃慧

郭皓

S0740510120023

021-20315133

021-20315196

duhui@r.qlzq.com.cn

guohao@r.qlzq.com.cn

2012年3月26日

**基本状况**

|           |         |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股)  | 4091.36 |
| 流通股本(百万股) | 1747.20 |
| 市价(元)     | 4.11    |
| 市值(百万元)   | 16815.5 |
| 流通市值(万元)  | 7181.0  |

**业绩预测**

| 指标            | 2009A   | 2010A   | 2011A   | 2012E   | 2013E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 35,948. | 39,524. | 55,153. | 57,284. | 58,937. |
| 营业收入增速        | 15.46%  | 9.95%   | 39.54%  | 6.82%   | 2.89%   |
| 净利润增长率        | 28.81%  | 192.74  | 63.22%  | 16.75%  | 16.88%  |
| 摊薄每股收益(元)     | 0.16    | 0.46    | 0.37    | 0.43    | 0.50    |
| 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   | 11.17   | 9.57    | 8.18    |
| PEG           | 3.36    | 0.05    | 0.19    | 0.57    | 0.48    |
| 每股净资产(元)      | 4.82    | 5.17    | 2.96    | 3.36    | 3.89    |
| 每股现金流量        | 0.71    | 0.43    | 0.47    | 0.58    | 0.68    |
| 净资产收益率        | 3.26%   | 8.88%   | 13.34%  | 13.66%  | 13.89%  |
| 市净率           | 3.15    | 1.83    | 1.23    | 1.09    | 0.96    |
| 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

**股价与行业-市场走势对比**

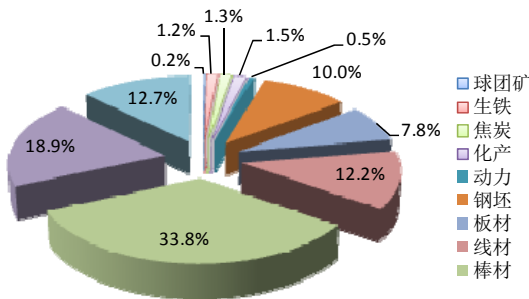
**投资要点**

- **业绩概要:** 今日酒钢宏兴公布 2011 年年报, 当年公司共实现销售收入 551.5 亿元, 同比增长 39.5%; 利润总额 18.4 亿元, 同比增长 57%, 归属上市公司股东净利润 15.2 亿元, 同比增长 66%, 折合 EPS 0.37 元。2011 年四个季度 EPS 分别为 0.09 元、0.13 元、0.11 元和 0.04 元;
- **经营状况:** 2011 年公司共生产生铁 779.4 万吨、粗钢 911.2 万吨、钢材 905.2 万吨, 同比分别增长 18.9%、18%和 12.2%。结合年报数据折算吨钢售价 6053 元/吨, 吨钢成本 5400 元/吨, 吨钢毛利 653 元, 同比分别上升 936 元/吨、844 元/吨和 92 元/吨。公司业绩增长动力主要来自盈利能力稳定下的产量扩张。在行业整体低迷的环境下, 公司钢铁产品毛利率仍然获得 0.26%的上升, 一方面受益于西北地区相对旺盛的用钢需求, 另一方面公司 11 年自产矿有明显增量, 成本优势得到加强, 11 年镜铁山矿输出铁矿石约 720 万吨, 同比增长 11.4%;
- **财务分析:** 公司 11 年毛利率 10.8%, 同比下降 0.2%; 期间费用率 7.3%, 同比下降 0.2%; 净利润率 2.8%, 同比上升 0.4%; ROE13.3%, 同比上升 4.5%; 单季主要财务指标如下:
  - 11 年 Q1-Q4 毛利率: 12.4%、10.1%、11.2%、9.7%;
  - 11 年 Q1-Q4 期间费用率: 7.5%、5.6%、7.1%、10.1%, 其中管理费用在四季度出现明显上升;
  - 11 年 Q1-Q4 所得税费用率: 25.2%、25.1%、24.7%、-2864.5%。
- **未来看点:**
  - 轧线产能释放: 公司新投产的轧钢产能包括去年 6 月份竣工的 200 万吨碳钢冷轧工程及 100 万吨棒材轧线, 其中冷轧线主要生产建筑用板、轻工家电板、汽车板、镀锌原板等, 棒材项目则主要满足西北地区旺盛的基建需求。随着两大项目的逐渐达产, 公司产品结构将得到优化, 低附加值钢坯直

接销售比例将下降;

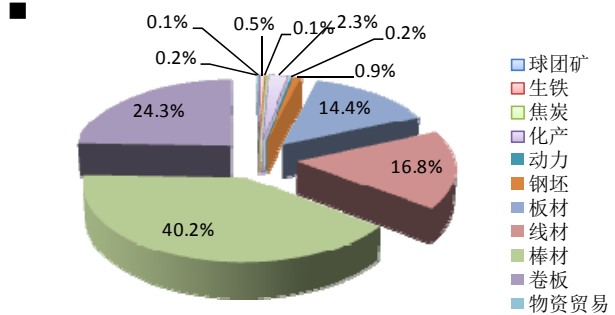
- **铁矿石自给率继续提升:** 随着镜铁山扩能改造工程及桦树沟 II、V 矿体开拓工程在 11 年的建成投产, 未来公司铁矿产量有望继续增长。同时 400 万吨选矿厂工程也在建设中, 该工程将最大限度释放镜铁山矿的产能, 届时镜铁山产矿规模将达到 1000 万吨/年。再加上未来周边铁矿产量将扩至 400 万吨, 十二五末酒钢铁矿石产能将达到 1400 万吨。
- **增发收购再启动:** 今年二月公司重启了用于收购集团下属不锈钢公司及榆钢恢复重建项目的增发预案。交易完成后, 股份公司将新增 100 万吨不锈钢产能, 同时在榆钢新建一座 2800m<sup>3</sup> 高炉及 60 万吨 H 型钢和 60 万吨热轧带肋钢筋及圆钢生产线, 项目将于启动后第三年投产, 届时公司整体钢铁产能将达到 1200 万吨以上;
- **盈利预测:** 预测公司 12-13 年 EPS 分别为 0.43 元、0.50 元, 维持“增持”评级。

**图表 1: 分产品销售收入占比**



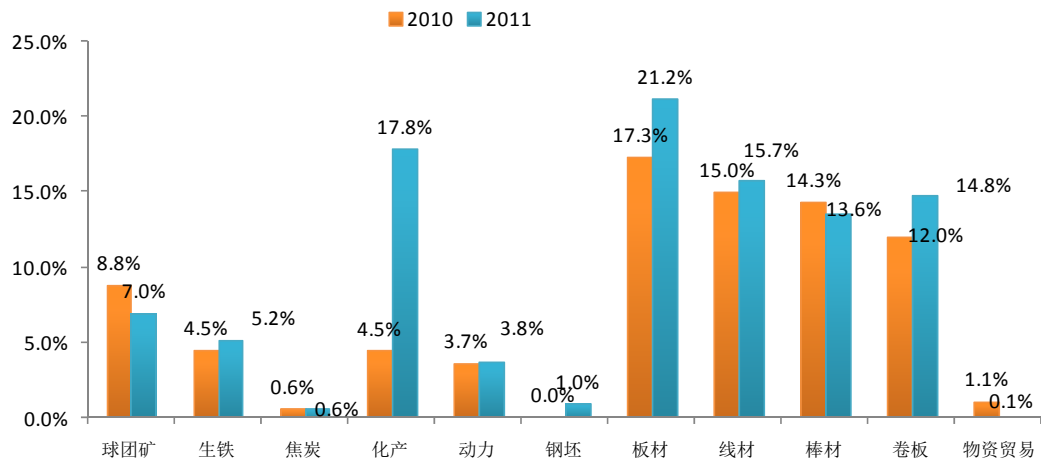
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 2: 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**

|            | 2010/3/31 | 2010/6/30 | 2010/9/30 | 2010/12/31 | 2011/3/31 | 2011/6/30 | 2011/9/30 | 2011/12/31 |
|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 营业收入(百万元)  | 8749.19   | 10997.32  | 9435.40   | 10342.60   | 11078.27  | 16881.63  | 15713.20  | 11480.34   |
| 营业成本(百万元)  | 7805.50   | 9864.32   | 8040.44   | 9478.77    | 9705.40   | 15174.26  | 13950.74  | 10370.13   |
| 销售费用(百万元)  | 313.51    | 318.06    | 317.09    | 341.81     | 327.89    | 365.05    | 432.68    | 408.76     |
| 管理费用(百万元)  | 360.40    | 367.35    | 523.17    | 250.43     | 378.68    | 448.49    | 499.97    | 679.49     |
| 财务费用(百万元)  | 40.45     | 44.55     | 49.25     | 61.29      | 124.33    | 131.92    | 176.42    | 72.43      |
| 利润总额(百万元)  | 203.11    | 358.84    | 477.47    | 160.60     | 518.72    | 712.84    | 601.76    | 5.09       |
| 所得税费用(百万元) | 32.18     | 82.32     | 95.37     | 29.28      | 130.49    | 178.65    | 148.59    | -145.91    |
| 毛利率        | 10.8%     | 10.3%     | 14.8%     | 8.4%       | 12.4%     | 10.1%     | 11.2%     | 9.7%       |
| 三项费用率      | 8.2%      | 6.6%      | 9.4%      | 6.3%       | 7.5%      | 5.6%      | 7.1%      | 10.1%      |
| 所得税率       | 15.8%     | 22.9%     | 20.0%     | 18.2%      | 25.2%     | 25.1%     | 24.7%     | -2864.5%   |

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 5: 单季吨钢指标**

|              | 2010/3/31 | 2010/6/30 | 2010/9/30 | 2010/12/31 | 2011/3/31 | 2011/6/30 | 2011/9/30 | 2011/12/31 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 粗钢产量(万吨)-集团口 | 205.2     | 208.0     | 217.6     | 226.0      | 226.8     | 268.5     | 272.6     | 271.5      |
| 吨钢售价(元)      | 4262.91   | 5288.44   | 4336.92   | 4576.78    | 4884.17   | 6286.68   | 5764.83   | 4228.18    |
| 吨钢成本(元)      | 3803.11   | 4743.60   | 3695.74   | 4194.52    | 4278.90   | 5650.86   | 5118.22   | 3819.29    |
| 吨钢毛利(元)      | 459.80    | 544.84    | 641.18    | 382.26     | 605.27    | 635.82    | 646.61    | 408.89     |
| 吨钢三项费用(元)    | 348.06    | 351.03    | 408.86    | 289.20     | 366.33    | 352.09    | 406.89    | 427.47     |

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 6: 年度吨钢财务指标**

|           | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 钢材销量(万吨)  | 603   | 568   | 705   | 772   | 911   | 990   |
| 营业收入(百万元) | 22319 | 31134 | 35948 | 39525 | 55153 | 57285 |
| 营业成本(百万元) | 19924 | 26511 | 32496 | 35189 | 49201 | 50950 |
| 销售费用(百万元) | 606   | 1150  | 1017  | 1290  | 1534  | 1604  |
| 管理费用(百万元) | 591   | 2012  | 1632  | 1501  | 2007  | 1776  |
| 财务费用(百万元) | 89    | 497   | 210   | 196   | 505   | 373   |
| 吨钢售价(元)   | 3701  | 5481  | 5099  | 5117  | 6053  | 5786  |
| 吨钢成本(元)   | 3304  | 4667  | 4609  | 4555  | 5400  | 5146  |
| 吨钢毛利(元)   | 397   | 814   | 490   | 561   | 653   | 640   |
| 吨钢三项费用(元) | 213   | 644   | 406   | 387   | 444   | 379   |

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。