

酒钢宏兴 (600307)  
增持/维持评级

股价: RMB4.11

分析师

赵湘鄂  
SAC 执业证书编号:S1000511030004  
(021)6849 8628  
zhaoxiang@mail.htlhsc.com.cn

陈雳  
SAC 执业证书编号:s1000511110005  
(021)5010 6003  
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓  
(021)6849 8509  
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

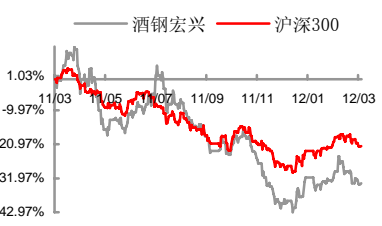
相关研究

公司研究-酒钢宏兴 (600307) 110722: 区域优势进一步发挥  
公司研究-酒钢宏兴 (600307) 111022: 盈利环比回落, 同比保持增长

基础数据

总股本 (百万股)	4,091
流通 A 股 (百万股)	4,091
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	16,815

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 成本优势显著, 业绩提升明显

## ——2011 年报点评

- 2012 年 3 月 27 日公司披露 2011 年报, 业绩稳步增长、符合预期。主要分析如下:
- 2011 年公司营业收入和盈利增长明显。**全年实现营业收入约 551.53 亿元, 同比增长 39.54%; 利润总额约 18.38 亿元, 同比增长 57.13%; 归属于母公司净利润约 15.19 亿元, 同比增加 66.18%; 实现基本每股收益 0.3712 元, 同比增加 66.16%; 加权平均净资产收益率 13.34%, 比上年增加 4.5 个百分点; 资产负债率 71.71%, 同比增加 8.56 个百分点。
- 公司业绩大幅增长主要源自钢产量稳步提升、成本优势显著。**2011 年全年铁、钢、材分别完成 779.4 万吨、911.2 万吨、905.2 万吨, 据我们测算同比大幅增长 23%、28%、25%, 其中, 本部钢产量完成 608.4 万吨、翼钢 200.4 万吨、榆钢 102.3 万吨, 西部铁矿石、焦炭资源购入价格低是其长期优势所在, 且公司矿石自给率高达 30%, 2011 年公司钢坯、板材、线材、棒材和卷板营业利润率分别为 0.98%、21.2%、15.75%、13.61%和 14.75%, 与去年相比变动幅度分别为 0.93、3.89、0.71、-0.73 和 2.71 个百分点, 主要产品的毛利率显著高于行业平均水平。
- 公司拟每 10 股派现 1.2 元, 并重新启动非公开增发。**以 2011 年 12 月 31 日总股本 40.91 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.2 元 (含税), 共分配约 4.91 亿元, 当年派息率达 32.35% (该议案尚需提交公司 2011 年度股东大会审议)。2011 年 11 月份公司获得证监会非公开发行股票核准后, 即开始初步询价, 但由于缺乏合适的发行窗口而停滞, 3 月份已开始重新启动, 将非公开发行不超过 21.72 亿股、募集资金不超过 85 亿元, 较原计划募资额下调约 11.9%, 其中 39.06 亿元将用于榆钢项目, 45.94 亿元将用于收购天风不锈钢 100%股权。
- 维持“增持”评级。**综合来看, “十二五”期间随着未来西部大开发战略的执行, 基础设施固定资产投资增速将显著加快, 公司作为西北区域龙头企业, 发展充满了机遇, 2012 年计划产破钢 990 万吨, 较 2011 年增幅约 8.8%, 出于 2012 行业运行压力加大考虑, 目标实现营业收入 540 亿元, 较 11 年略有微降 2%, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.39 元、0.42 元、0.46 元, 当前股价对应的 PE 仅 10 倍左右, 继续给予“增持”评级。
- 风险提示:**经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营治理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	55153	53876	56037.0	58307.0
(+/-%)	40	-2	4.0	4.1
归属母公司净利润(百万元)	1519	1582	1701.0	1874.0
(+/-%)	66	4	7.5	10.2
EPS(元)	0.37	0.39	0.42	0.46
P/E(倍)	11.1	10.6	9.9	9.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	23786	20386	24744	30524	<b>营业收入</b>	55153	53876	56037	58307
现金	10581	8792	12593	17792	营业成本	49201	47309	49265	51208
应收账款	103	498	446	444	营业税金及附加	138	164	163	165
其他应收款	196	218	233	248	营业费用	1534	1616	1681	1749
预付账款	1314	1044	1150	1254	管理费用	2007	2155	2241	2332
存货	8887	8443	8811	9158	财务费用	505	678	596	544
其他流动资产	2705	1391	1511	1628	资产减值损失	2	30	24	22
<b>非流动资产</b>	20919	19955	19087	15985	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	572	572	572	572	投资净收益	57	37	44	42
固定资产	14764	14345	13602	11619	<b>营业利润</b>	1824	1961	2111	2328
无形资产	2897	2767	2639	2510	营业外收入	40	37	38	37
其他非流动资产	2686	2271	2274	1284	营业外支出	25	21	23	22
<b>资产总计</b>	44705	40341	43831	46509	<b>利润总额</b>	1838	1977	2126	2343
<b>流动负债</b>	28489	21973	23763	24612	所得税	312	395	425	469
短期借款	13408	9211	10217	10414	净利润	1527	1582	1701	1874
应付账款	5744	5300	5644	5976	少数股东损益	8	0	0	0
其他流动负债	9338	7462	7902	8223	归属母公司净利	1519	1582	1701	1874
<b>非流动负债</b>	3567	4137	4456	4746	EBITDA	4160	5138	5519	5922
长期借款	3417	4003	4313	4605	EPS (元)	0.37	0.39	0.42	0.46
其他非流动负	150	134	143	141					
<b>负债合计</b>	32056	26110	28219	29359	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	530	530	530	530	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	4091	4091	4091	4091	<b>成长能力</b>				
资本公积	2797	2797	2797	2797	营业收入	39.5%	-2.3%	4.0%	4.0%
留存收益	5005	6587	7967	9506	营业利润	56.9%	7.5%	7.6%	10.3%
归属母公司股	12119	13701	15082	16620	归属母公司净利	66.2%	4.2%	7.5%	10.2%
<b>负债和股东权</b>	44705	40341	43831	46509	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	10.8%	12.2%	12.1%	12.2%
					净利率(%)	2.8%	2.9%	3.0%	3.2%
					ROE(%)	12.5%	11.5%	11.3%	11.3%
					ROIC(%)	9.8%	11.2%	12.1%	15.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	71.7%	64.7%	64.4%	63.1%
					净负债比率(%)	56.90	53.32	54.42	54.17
					流动比率	0.83	0.93	1.04	1.24
					速动比率	0.52	0.54	0.67	0.87
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.47	1.27	1.33	1.29
					应收账款周转率	192	154	102	112
					应付账款周转率	9.54	8.57	9.00	8.81
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.37	0.39	0.42	0.46
					每股经营现金流	0.47	1.15	1.26	1.32
					每股净资产(最	2.96	3.35	3.69	4.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11.07	10.63	9.89	8.97
					P/B	1.39	1.23	1.11	1.01
					EV/EBITDA	6	5	4	4

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。