

2012年03月27日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 4.09

酒钢宏兴(600307)

区域优势保障公司长足发展

投资评级: A--买入(重申)

黑色金属: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-68778182

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

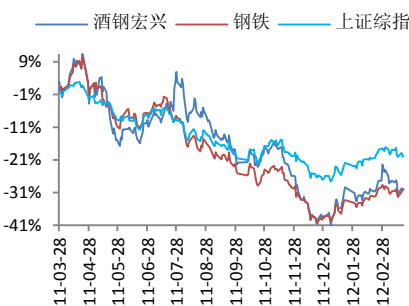
联系人: 沈通

电话: 13564853363

公司基本数据

总股本(万股)	409135.74
流通 A 股/B 股(万股)	174720.00/0.00
资产负债率(%)	71.39
每股净资产(元)	2.91
市净率(倍)	1.44
净资产收益率(加权)	11.93
12 个月内最高/最低价	13.98/3.49

股价走势图



相关研究报告

1《酒钢宏兴(600307): 扩张战略 逐鹿西部》, 2010.12.28

◎事项:

公司公布 2011 年年报, 实现营业收入 551.53 亿元, 同比增长 39.54%; 营业利润 18.24 亿元, 同比增长 56.87%; 归属于上市公司股东的净利润 15.19 亿元, 同比增长 66.18%; 每股收益为 0.3712 元, 同比增长 66.16%。

◎主要观点:

◆**四季度业绩高于往年同期。**2011 年全行业维持低价格高成本的运行态势, 而 9 月开始的钢价、矿价大幅跳水则进一步拉低了整个钢铁行业盈利能力, 全行业基本处于微利状态。第四季度历年来均为公司业绩低点, 两大负面因素叠加的情况下公司仍实现了 EPS0.0426 元, 为近五年高点, 保证了公司全年业绩的快速增长, 也体现了公司较强的成本控制能力。

◆**营业利润率维持高水平。**由于西北地区的矿产资源优势以及钢铁产品运输半径的限制, 钢铁产品的盈利能力维持在较高水平。公司钢铁产品的平均营业利润率近年来逐步走高, 2011 年达最高的 13.25%。而从分产品来看, 公司的板材、线材、棒材、卷板产品营业利润率分别为 21.20%、15.75%、13.61% 和 14.75%, 明显高于全国平均水平, 钢坯产品营业利润率为 0.98%, 拉低了整体利润水平。

◆**自有铁矿资源成本优势明显。**公司拥有年产能 600 万吨铁矿, 随着自有铁矿在开采设施、交通配套等方面的逐步完善, 矿石自给率逐步上升, 矿石成本将维持在较低水平, 资源优势非常明显。同时公司 2012 年生铁产量的增加将有效缓解铁水供应的缺口, 有利于生产成本的进一步降低。

◆**重启定向增发提升盈利能力。**根据公司最新推出的增发方案, 本次增发底价为 3.83 元/股, 较原底价 4.37 元下调 12.36%。募集资金仍用于“榆钢直尺地震灾区恢复项目”及“收购不锈钢公司 100% 股权”, 募资总额下调至 85 亿元。项目完成后将缓解公司的铁水生产瓶颈, 同时优化公司产品结构, 提升公司的盈利能力。看好榆中地区灾后重建对钢材需求的拉动。

◆**盈利预测。**根据公司生产计划, 我们预计公司 2012-14 年实现 EPS0.40 元, 0.51 元和 0.57 元, 对应 PE10.39 倍, 8.04 倍, 7.17 倍。公司在钢铁行业中估值偏低, 看好公司发展前景和区域优势, 给予“买入”评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	39524.51	55153.44	57911.11	63702.22	70072.44
同比增速(%)	9.95	39.54	5.00	10.00	10.00
净利润(百万)	913.88	1518.71	1619.10	2090.66	2343.72
同比增速(%)	184.78	66.18	6.61	29.12	12.10
毛利率(%)	10.90	10.79	11.20	11.20	11.20
每股盈利(元)	0.45	0.37	0.40	0.51	0.57
ROE(%)	8.34	12.07	11.91	13.70	13.62
PE(倍)	0.98	10.13	10.39	8.04	7.17

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	23786.07	17014.57	21354.41	22723.40
现金	10581.13	6892.51	6902.56	10136.62
应收账款	102.85	840.62	56.95	811.99
其它应收款	196.40	264.20	279.77	285.78
预付账款	1314.08	1327.51	1501.50	1644.24
存货	8886.57	7651.31	10695.72	9215.06
其他	2705.05	38.43	1917.91	629.71
非流动资产	20918.89	20507.50	21200.61	21811.38
长期投资	572.07	780.53	1058.47	1338.11
固定资产	14763.81	14370.05	14690.49	14867.77
无形资产	2897.36	3001.86	3282.46	3571.00
其他	2685.65	2355.06	2169.20	2034.50
资产总计	44704.96	37522.07	42555.02	44534.78
流动负债	28488.95	20992.40	24934.23	25644.43
短期借款	13407.68	7197.43	9154.05	9919.72
应付账款	5743.76	6947.48	6122.46	8073.47
其他	9337.51	6847.49	9657.72	7651.25
非流动负债	3566.79	2728.17	2134.81	1479.21
长期借款	3417.00	2611.43	1994.22	1343.50
其他	149.79	116.74	140.59	135.71
负债合计	32055.74	23720.57	27069.04	27123.64
少数股东权益	530.20	554.33	584.56	611.51
归属母公司股东权益	12119.03	13247.17	14901.42	16799.63
负债和股东权益	44704.96	37522.07	42555.02	44534.78

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	2851.49	5339.13	2322.69	6380.52
净利润	1526.59	1643.23	2120.89	2370.66
折旧摊销	0.00	1817.32	2028.91	2298.71
财务费用	505.10	218.58	-4.18	39.12
投资损失	-57.28	-18.40	-24.54	-33.40
营运资金变动	865.60	1694.90	-1805.57	1704.71
其它	11.47	-16.50	7.17	0.72
投资活动现金流	-3957.67	-1371.03	-2704.65	-2876.80
资本支出	3706.04	-591.86	396.59	334.18
长期投资	-297.19	-208.46	-277.94	-279.65
其他	-548.81	-2171.34	-2586.00	-2822.26
筹资活动现金流	7018.27	-7656.72	392.02	-269.66
短期借款	6550.64	-6210.25	1956.62	765.67
长期借款	-349.69	-805.57	-617.21	-650.72
其他	817.32	-640.90	-947.40	-384.61
现金净增加额	5912.09	-3688.62	10.05	3234.06

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	55153.44	57911.11	63702.22	70072.44
营业成本	49200.54	51425.07	56567.57	62224.33
营业税金及附加	138.37	157.37	166.45	183.11
营业费用	1534.37	1713.25	1912.22	2041.96
管理费用	2006.63	2313.02	2428.14	2673.04
财务费用	505.10	218.58	-4.18	39.12
资产减值损失	1.88	63.73	51.02	45.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	57.28	18.40	24.54	33.40
营业利润	1823.81	2038.50	2605.54	2899.08
营业外收入	39.72	26.64	32.40	32.92
营业外支出	25.12	17.14	21.91	21.39
利润总额	1838.41	2048.01	2616.03	2910.61
所得税	311.82	404.78	495.14	539.95
净利润	1526.59	1643.23	2120.89	2370.66
少数股东损益	7.88	24.13	30.23	26.95
归属母公司净利润	1518.71	1619.10	2090.66	2343.72
EBITDA	2588.52	4341.64	5021.03	5595.58
EPS (元)	0.37	0.40	0.51	0.57

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	39.54%	5.00%	10.00%	10.00%
营业利润	56.87%	11.77%	27.82%	11.27%
归属母公司净利润	66.18%	6.61%	29.12%	12.10%
获利能力				
毛利率	10.79%	11.20%	11.20%	11.20%
净利率	2.77%	2.84%	3.33%	3.38%
ROE	12.07%	11.91%	13.70%	13.62%
ROIC	7.05%	8.20%	8.93%	9.17%
偿债能力				
资产负债率	71.71%	63.22%	63.61%	60.90%
净负债比率	144.20%	76.02%	76.51%	68.78%
流动比率	0.83	0.81	0.86	0.89
速动比率	0.52	0.45	0.43	0.53
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.41	1.59	1.61
应收帐款周转率	219.14	122.76	141.94	161.28
应付帐款周转率	9.54	8.10	8.66	8.77
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.40	0.51	0.57
每股经营现金	0.70	1.30	0.57	1.56
每股净资产	3.09	3.37	3.79	4.26
估值比率				
P/E	10.13	10.39	8.04	7.17
P/B	1.27	1.27	1.13	1.00
EV/EBITDA	9.16	5.05	4.53	3.53

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。