

2012-04-17

原材料/钢铁

证券研究报告

公司研究 / 季报点评

酒钢宏兴 (600307)

增持/维持评级

股价: RMB4.05

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@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

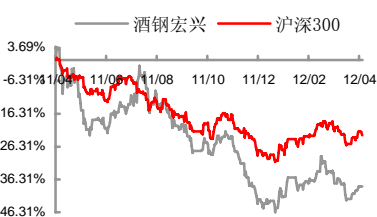
公司研究-酒钢宏兴 (600307) 111022: 盈利环比回落, 同比保持增长

公司研究-酒钢宏兴 (600307) 120327: 成本优势显著, 业绩提升明显

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)	16,570

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

一季度盈利同比回落, 未来需求有望改善

——2012 年酒钢宏兴一季报点评

- 4月18日公司披露2012年一季报, 受行业基本面持续走弱影响, 公司业绩同比下滑明显, 与我们2月份给出的当季钢厂盈利仍较差的预判完全一致。主要分析如下:
- 2012年一季度的营业收入增长明显, 但净利润环比、同比均出现下滑。**一季度实现营业收入约159.29亿元, 同比增长43.79%, 环比增长38.75%; 归属于母公司净利润约1.69亿元, 同比下滑56.55%, 环比下滑3.22%; 实现基本每股收益0.0413元, 同比大幅下滑55.06%, 环比下滑2.13%。
- 归属于上市公司股东的净利润同比降幅超过50%, 主要因一季度公司钢材价格下跌所致。**以公司主导品种螺纹钢、热卷的现货市场价格变动为例, 据我们测算, 螺纹钢均价约为4254.2元/吨, 环比下降2.16%, 同比下降11.25%; 热卷均价约为4261.7元/吨, 环比下降0.15%, 同比下降10.91%, 钢价的明显回落, 再加上西北区域市场未完全进入需求旺季, 使得公司盈利能力未得到完全发挥体现。
- 二季度西部需求有望改善, 公司盈利有望带动回升。**随着西部二季度天气转暖即将进入开工旺季, 基础设施建设将显著加快, 公司作为西北龙头企业将直接受益, 西部铁矿石、焦炭资源购入价格低是公司最大优势所在, 且公司矿石自给率高达30%, 正常情况下公司板材的毛利率能够长期稳定在20%左右, 长材的毛利率在15%左右, 均显著高于行业平均水平, 需求支撑渐强将使得公司外部经营环境转入良性。
- 维持“增持”评级。**公司2012年计划产碳钢990万吨, 同比增幅约8.8%, 目标实现营业收入540亿元, 较11年微降2%, 整体将保持正常经营态势, 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)	55153.4	53876.0	56037.0	58307.0
(+/-%)	39.5	-2.3	4.0	4.1
归属母公司净利润(百万元)	1518.7	1592.0	1721.0	1891.0
(+/-%)	61.7	4.8	8.1	9.9
EPS(元)	0.37	0.39	0.42	0.46
P/E(倍)	10.9	10.3	9.5	8.7

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
流动资产	23786	20895	24583	29454	营业收入	55153	53876	56037	58307
现金	10581	8949	12128	16515	营业成本	49201	47309	49265	51208
应收账款	103	531	474	463	营业税金及附加	138	164	163	165
其他应收款	196	223	237	251	营业费用	1534	1616	1681	1749
预付账款	1314	1331	1399	1423	管理费用	2007	2155	2241	2332
存货	8887	8443	8811	9158	财务费用	505	665	571	523
其他流动资产	2705	1418	1534	1644	资产减值损失	2	30	24	22
非流动资产	20919	20250	19715	16974	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	14640	14229	12606	营业利润	1824	1975	2136	2349
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	2275	1286	营业外支出	25	21	23	22
资产总计	44705	41145	44298	46428	利润总额	1838	1991	2151	2364
流动负债	28489	23160	24793	25312	所得税	312	398	430	473
短期借款	13408	9211	10217	10414	净利润	1527	1592	1721	1891
应付账款	5744	6379	6580	6612	少数股东损益	8	0	0	0
其他流动负债	9338	7571	7996	8287	归属母公司净利	1519	1592	1721	1891
非流动负债	3567	3743	3864	3924	EBITDA	4160	4843	5186	5560
长期借款	3417	3609	3721	3783	EPS (元)	0.37	0.39	0.42	0.46
其他非流动负	150	134	143	141					
负债合计	32056	26903	28658	29237	主要财务比率				
少数股东权益	530	530	530	530	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	4091	4091	4091	4091	成长能力				
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	6597	7996	9547	营业利润	56.9%	8.3%	8.2%	10.0%
归属母公司股	12119	13711	15110	16662	归属母公司净利	66.2%	4.9%	8.1%	9.9%
负债和股东权	44705	41145	44298	46428	获利能力				
					毛利率(%)	10.8%	12.2%	12.1%	12.2%
					净利率(%)	2.8%	3.0%	3.1%	3.2%
					ROE(%)	12.5%	11.6%	11.4%	11.3%
					ROIC(%)	9.8%	11.5%	12.2%	15.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	71.7%	65.4%	64.7%	63.0%
					净负债比率(%)	56.90	50.28	51.52	51.58
					流动比率	0.83	0.90	0.99	1.16
					速动比率	0.52	0.53	0.63	0.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.00	1.26	1.31	1.29
					应收账款周转率	192	146	96	106
					应付账款周转率	9.54	7.81	7.60	7.76
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.37	0.39	0.42	0.46
					每股经营现金流	0.47	1.28	1.15	1.18
					每股净资产(最	2.96	3.35	3.69	4.07
					估值比率				
					P/E	10.80	10.30	9.54	8.68
					P/B	1.35	1.20	1.09	0.98
					EV/EBITDA	6	5	5	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。