

酒钢宏兴 (600307.SH)
区域需求优势难抵行业颓势

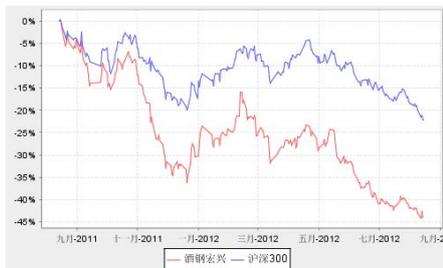
评级: 持有 前次: 增持
 分析师 联系人
 笃慧 郭皓
 S0740510120023
 021-20315133 021-20315196
 duhui@r.qizq.com.cn guohao@r.qizq.com.cn
 2012年8月30日

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 4091.36 |
| 流通股本(百万股) | 1747.20 |
| 市价(元) | 3.10 |
| 市值(百万元) | 12683.21 |
| 流通市值(万元) | 5416.32 |

业绩预测

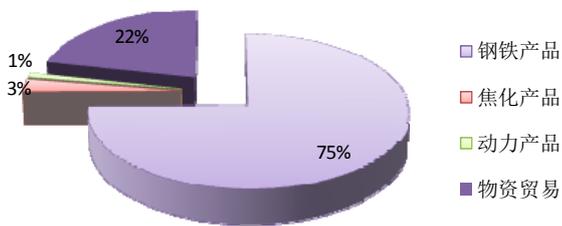
| 指标 | 2009A | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 35,948. | 39,524. | 55,153. | 55,490. | 56,551. |
| 营业收入增速 | 15.46% | 9.95% | 39.54% | 3.47% | 1.91% |
| 净利润增长率 | 28.81% | 192.74 | 63.22% | -66.84% | -28.14% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.16 | 0.46 | 0.37 | 0.12 | 0.09 |
| 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 | 8.42 | 25.40 | 35.35 |
| PEG | 3.36 | 0.05 | 0.14 | — | — |
| 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 | 0.92 | 0.89 | 0.87 |
| 总股本(百万股) | 2,045.6 | 2,045.6 | 4,091.3 | 4,091.3 | 4,091.3 |

股价与行业-市场走势对比

投资要点

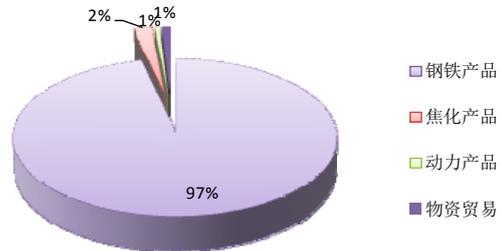
- 业绩概要:** 酒钢宏兴公布 2012 年上半年经营业绩, 1-6 月份公司共实现销售收入 346 亿元, 同比增长 24%; 利润总额 4.7 亿元, 同比下降 62%; 归属上市公司股东净利润 3.8 亿元, 同比下降 58%, 折合 EPS0.09 元。公司过去四个季度 EPS 分别为 0.11 元、0.04 元、0.04 元、0.05 元;
- 经营状况:** 上半年公司共生产生铁 393.9 万吨、粗钢 449 万吨、钢材 454.9 万吨, 同比分别增长 7.5%、2.5%和 6.6%。结合中报数据折算吨钢售价 5474 元/吨, 吨钢成本 4847 元/吨, 吨钢毛利 626 元/吨, 同比分别上升 558 元/吨、607 元/吨和-49 元/吨。上半年西北地区用钢需求表现较好, 公司西北地区收入获得 25%的增速, 当地主要消费钢种棒材毛利率同比上升 2.6 个百分点; 公司其他钢种盈利能力下滑明显, 板材和卷板产品毛利率分别下降 6.1 和 1.9 个百分点; 此外上半年国内矿价同比下滑约 15%, 对公司铁矿盈利能力也造成不利影响;
- 财务分析:** 公司上半年毛利率 8.4%, 同比下降 2.6%; 期间费用率 7.0%, 同比上升 0.7%; 净利润率 1.1%, 同比下降 2.2%; ROE 3.1%, 同比下降 5.0%; 单季主要财务指标如下:
 - 11 年 Q3-12 年 Q2 毛利率: 11.2%、9.7%、8.3%、8.6%;
 - 11 年 Q3-12 年 Q2 期间费用率: 7.1%、10.1%、6.9%、7.1%;
 - 11 年 Q3-12 年 Q2 所得税费用率: 24.7%、-2865%、19.7%、20.4%。
- 未来看点:**
 - **继续推进增发方案:** 今年二月公司重启了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, 目前方案已获得证监会核准, 但目前公司股价 3.1 元较发行底价 3.71 元有一定距离, 预计方案的进一步推进仍需等待。若交易得以实施, 公司将新增 100 万吨不锈钢产能, 同时在榆钢新建一座 2800m³

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；

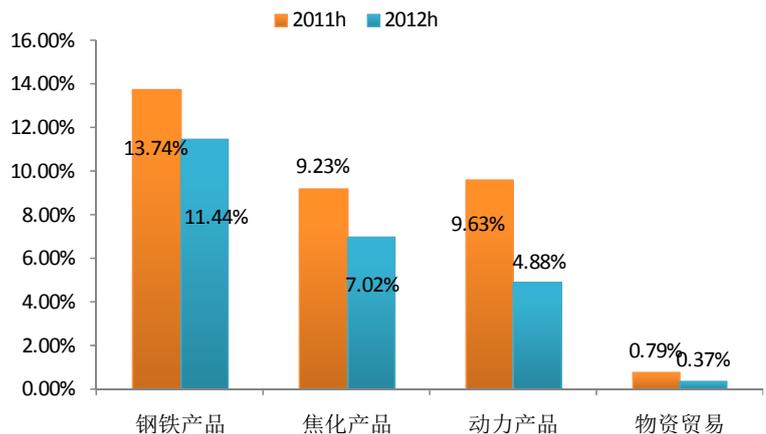
- **矿山扩能进行中：**镜铁山矿扩能项目及 400 万吨选矿厂工程正在建设中，两项工程将最大限度释放镜铁山矿的产能，届时镜铁山产矿规模将达到 1000 万吨/年。再加上未来周边铁矿产量将扩至 400 万吨，十二五末酒钢铁矿石产能将达到 1400 万吨。
- **盈利预测：**随着行业供需环境恶化及原料价格的下跌，下半年公司矿石及钢铁产品将面临较上半年更为严峻的局面，预测公司 12-13 年 EPS 分别为 0.12 元、0.09 元，调整评级至“持有”。

图表 1：分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比


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: 单季财务指标比较

| | 2010/9/30 | 2010/12/31 | 2011/3/31 | 2011/6/30 | 2011/9/30 | 2011/12/31 | 2012/3/31 | 2012/6/30 |
|------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 9435.40 | 10342.60 | 11078.27 | 16881.63 | 15713.20 | 11480.34 | 15929.23 | 18675.61 |
| 营业成本(百万元) | 8040.44 | 9507.17 | 9705.40 | 15174.26 | 13950.74 | 10370.13 | 14614.69 | 17073.35 |
| 销售费用(百万元) | 317.09 | 341.81 | 327.89 | 365.05 | 432.68 | 408.76 | 372.65 | 397.52 |
| 管理费用(百万元) | 523.17 | 252.09 | 378.68 | 448.49 | 499.97 | 679.49 | 494.86 | 623.58 |
| 财务费用(百万元) | 49.25 | 61.29 | 124.33 | 131.92 | 176.42 | 72.43 | 230.24 | 308.95 |
| 利润总额(百万元) | 477.47 | 130.54 | 518.72 | 712.84 | 601.76 | 5.09 | 210.08 | 259.20 |
| 所得税费用(百万元) | 95.37 | 24.77 | 130.49 | 178.65 | 148.59 | -145.91 | 41.37 | 52.96 |
| 净利润(百万元) | 382.10 | 105.78 | 388.23 | 534.19 | 453.17 | 151.00 | 168.70 | 206.23 |
| 毛利率 | 14.78% | 8.08% | 12.39% | 10.11% | 11.22% | 9.67% | 8.25% | 8.58% |
| 三项费用率 | 9.43% | 6.33% | 7.50% | 5.60% | 7.06% | 10.11% | 6.89% | 7.12% |
| 所得税率 | 19.97% | 18.97% | 25.16% | 25.06% | 24.69% | -2864.54% | 19.69% | 20.43% |
| 净利润率 | 4.0% | 1.0% | 3.5% | 3.2% | 2.9% | 1.3% | 1.1% | 1.1% |

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 年度吨钢盈利能力比较

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2011H | 2012H |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 粗钢产量(万吨) | 603 | 568 | 705 | 772 | 911 | 990 | 438.2 | 449.0 |
| 钢铁业营业收入(百万元) | 21518 | 31671 | 29243 | 32513 | 43637 | 50551 | 21540 | 24577 |
| 钢铁业营业成本(百万元) | 19322 | 30208 | 25975 | 28263 | 37856 | 46087 | 18580 | 21765 |
| 销售费用(百万元) | 606 | 1150 | 1017 | 1290 | 1534 | 1554 | 693 | 770 |
| 管理费用(百万元) | 591 | 2012 | 1632 | 1503 | 2007 | 1720 | 827 | 1118 |
| 财务费用(百万元) | 89 | 497 | 210 | 196 | 505 | 419 | 256 | 539 |
| 净利润(百万元) | 799 | 239 | 326 | 935 | 1527 | 514 | 922 | 375 |
| 吨钢售价(元/吨) | 3568 | 5576 | 4148 | 4209 | 4789 | 5106 | 4916 | 5474 |
| 吨钢成本(元/吨) | 3204 | 5318 | 3684 | 3659 | 4155 | 4655 | 4240 | 4847 |
| 吨钢毛利(元/吨) | 364 | 258 | 464 | 550 | 634 | 451 | 675 | 626 |
| 吨钢三项费用(元/吨) | 213 | 644 | 406 | 387 | 444 | 373 | 405 | 541 |
| 吨钢净利润(元/吨) | 132 | 42 | 46 | 121 | 168 | 52 | 211 | 84 |

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。