

评级：审慎推荐（维持）
钢铁
公司年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-83026475

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

酒钢宏兴(600307)
——初级产品占比及费用提升拖累业绩
事件：

酒钢宏兴（600307）发布2012年年报：2012年实现营业收入637亿元，同比增长15.5%；营业利润4.87亿元，同比下降73.28%；归属于公司股东的净利润4.84亿元，EPS为0.12元，同比下降68.10%。2012年公司利润分配预案为：以现有总股本6,263,357,424股为基数，拟向全体股东每10股派发现金股利0.3元（含税）。

点评：
● 2012年业绩下滑68.10%，4季度营业利润为负

年报显示，公司2012年实现营业收入637亿元，同比增长15.5%；实现营业利润4.87亿元，同比下降73.28%；归属于母公司所有者净利润为4.84亿元，EPS为0.118元，同比下降68.10%。其中，第4季度营业收入156亿元，环比上升15.72%；营业利润为-819.55万元；净利润为7241.96万元，环比上升120.80%，四季度利润增长主要是所得税费用调整所致。我们认为，公司2012年业绩下滑主要受毛利率下降及管理费用提高的影响，4季度主营业绩为负，与行业整体表现相比较弱，低于市场预期。

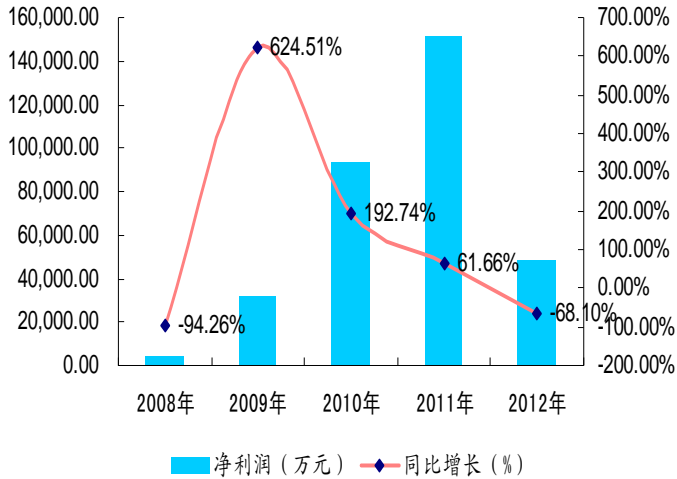
表1 公司2012年度主要财务指标

财务指标	2011年	2012年	增减额	同比变化
营业收入(万元)	5,515,343.80	6,370,044.85	854,701.05	15.50%
营业成本(万元)	4,920,053.64	5,820,217.62	900,163.98	18.30%
毛利	595,290.16	549,827.23	-45,462.93	-7.64%
毛利率(万元)	10.79%	8.63%	-2.16%	-2.16%
销售费用(万元)	153,437.40	151,000.37	-2,437.03	-1.59%
管理费用(万元)	200,663.37	243,988.69	43,325.32	21.59%
财务费用(万元)	50,510.48	93,904.47	43,393.99	85.91%
期间费用(万元)	404,611.25	488,893.53	84,282.28	20.83%
期间费用率	7.34%	7.67%	0.34%	0.34%
营业利润(万元)	182,380.94	48,732.68	-133,648.26	-73.28%
利润总额(万元)	183,841.38	50,140.39	-133,700.99	-72.73%
所得税费用(万元)	31,182.40	2,405.89	-28,776.51	-92.28%
净利润(万元)	151,871.08	48,449.03	-103,422.05	-68.10%
基本每股收益(元)	0.3712	0.1184	-0.25	-68.10%

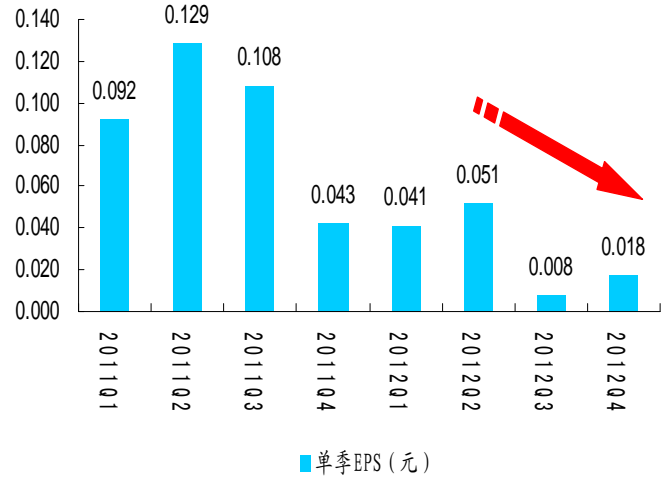
资料来源：公司年报，第一创业证券

图1 2012年净利润同比下降68.10%

图2 四季度净利润增长非主营所致



资料来源：公司年报，第一创业证券

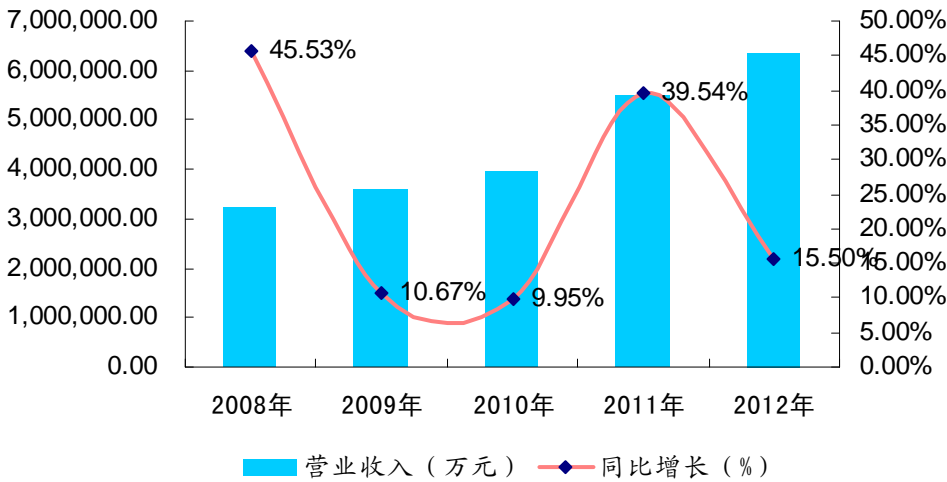


资料来源：公司财报，第一创业证券

● 收入大增大半源于贸易收入大增66.6%

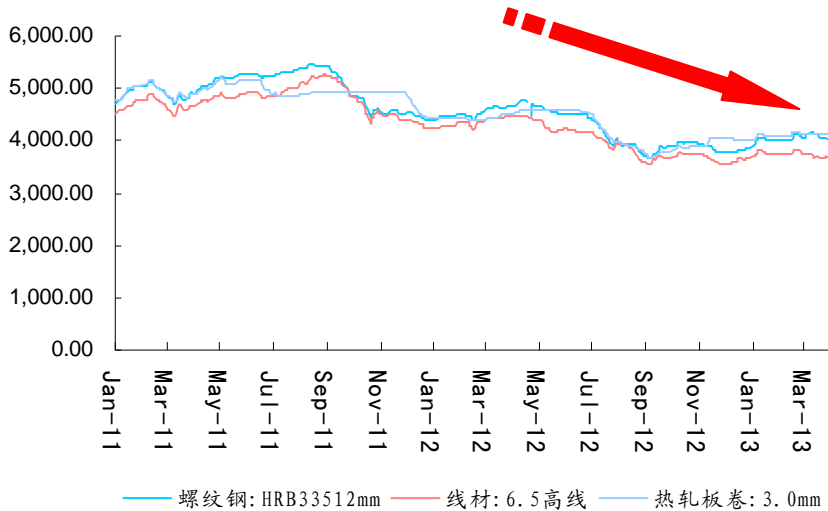
尽管 2012 年钢材市场整体偏弱，价格出现大幅下跌，但年报反映出公司销售收入逆势增长 15.5% 或 85.5 亿元。通过分析可知，这主要是由于公司当年物资贸易收入大增 66.6%（或 43.75 亿元），以及钢铁收入增长 5.72%（或 24.9 亿元）。由于 2012 年钢价平均跌幅近 15%，公司钢铁收入提高主要受销量提升的影响。

图 3 2012 年营收增长 15.5%



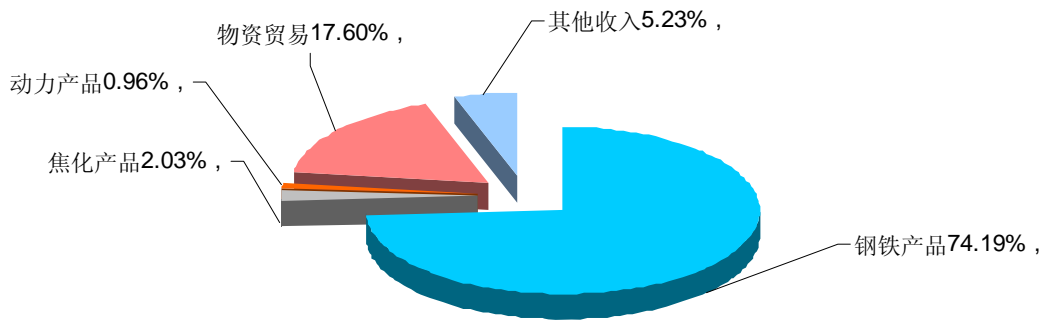
资料来源：公司年报，第一创业证券

图 4 兰州钢价 2012 年平均跌幅为 15%



资料来源: Wind, 第一创业证券

图 5 公司钢铁产品收入占比 74.19%

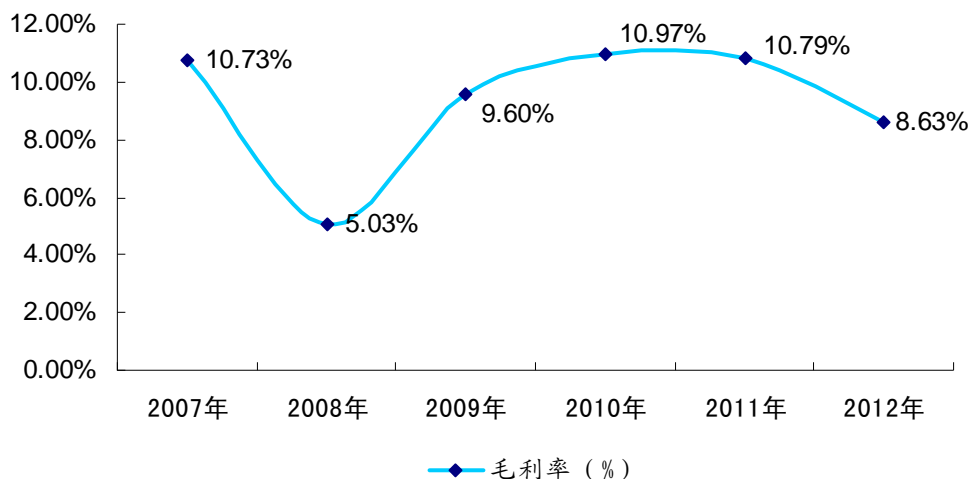


资料来源: 公司年报, 第一创业证券

● 毛利率下降1.84个百分点, 受钢坯量增拖累

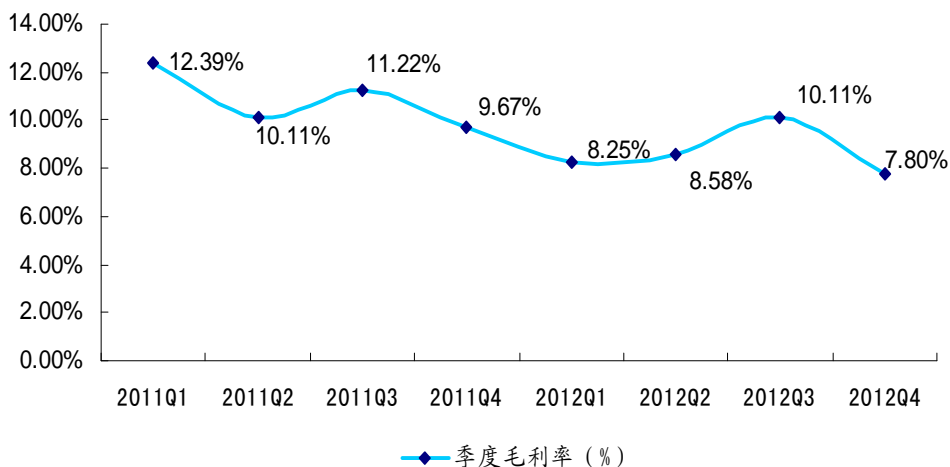
年报显示, 公司 2012 年整体毛利率下降 2.16 个百分点, 其中钢铁毛利率跌幅最大为 1.84 个百分点。从各钢材品种毛利率变化趋势来看, 与去年毛利率变化不大, 因此毛利率大幅下降主要是由于产品结构向低端集中所致。据统计, 公司 2012 年钢坯营业收入大幅增长 150%, 但该品种毛利率仅为 1.05%, 这拖累了钢材品种的整体毛利水平。其他如焦化、动力和物资贸易毛利率变化都较小。

图 6 2012 年整体毛利率下降 2.16 个百分点



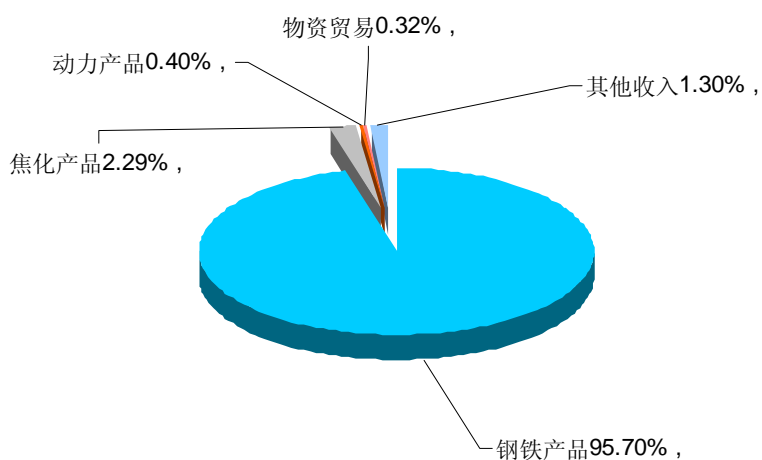
资料来源：公司年报，第一创业证券

图7 四季度毛利率下降2.31个百分点



资料来源：公司材报，第一创业证券

图8 钢铁产品贡献绝大部分毛利



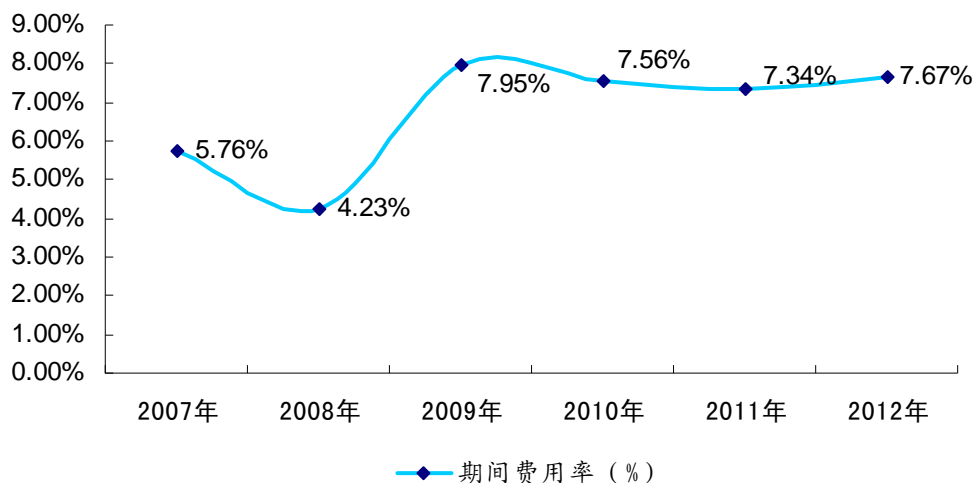
资料来源：公司年报，第一创业证券



● 期间费用大幅提升20.83%或8.4亿元，大幅拖累业绩

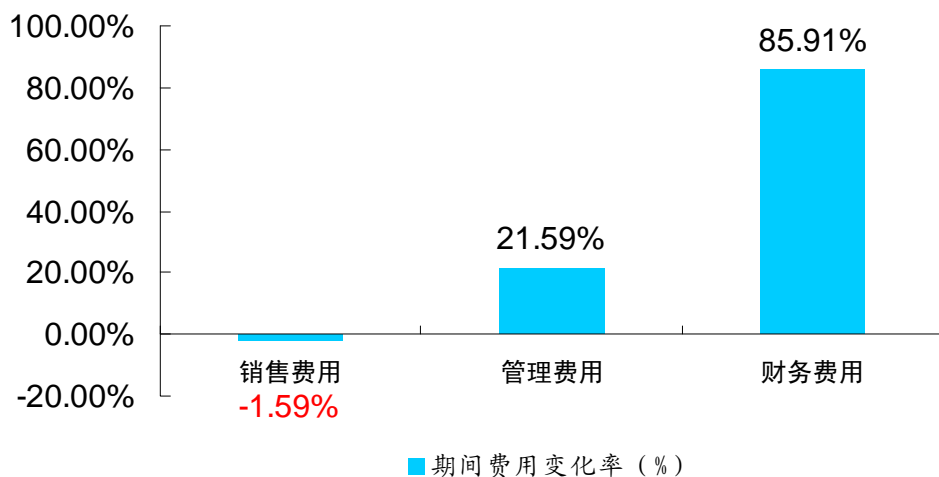
除毛利下降外，拖累公司业绩的另一个重要因素在于费用的显著上升。年报显示，公司2012年期间费用达到48.9亿元，同比增加8.4亿或20.83%，其中销售费用基本持平，而管理费用和财务费用分别大幅增长21.59%和85.91%，各自影响费用额近4亿元。管理费用增加主要是由于修理费和技术开发费增加所致，财务费用增加则是由于公司当年发行30亿公司债券以及借款增加所致。

图9 期间费用率提升影响费用达8亿



资料来源：公司年报，第一创业证券

图10 管理费用和财务费用大增各影响费用4亿



资料来源：公司财报，第一创业证券

● 非公开增发实施完毕，项目2013年开始贡献收益

公司于2013年1月非公开增发21.72亿股，用于投资建设两个项目：一是榆钢支持地震灾区恢复重建项目；二是收购不锈钢公司100%股权。其中，榆钢灾后重建项目已在2012年底开始试生产，该项目的建成可使榆钢新增产能120万吨（包括60万吨H型钢和60万吨热轧带肋钢筋及圆钢生产线），预计该项目2013年可贡献部分收益；公司不锈钢盈利条件较好，目前产能75万吨，其中2011年利润达到3.08亿元，为公司带来新的盈利增长点。



图2 非公开增发募投项目

序号	项目	募集资金拟投资额
1	榆钢支持地震灾区恢复重建项目	39.06 亿元
2	收购不锈钢公司 100% 股权	45.94 亿元
合计		85 亿元

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 具有明显的区域发优势和资源优势

我们认为，该公司发展具有明显的优势，一是区域发展提速为其提供了相对旺盛的钢材需求。随着西部大开发的深入实施、关中-天水经济区及兰州新区等区域建设的提速，西北地区的固定资产投资增速明显加快，钢铁需求量也逐年增长，这为公司未来的发展提供了市场空间。据统计，2012 年甘肃固定资产投资达到 6000 亿元，同比增长 44%，根据十二五规划要求，甘肃今后五年固定资产年均增速超过 30%，2016 年投资规模超 1 万亿元；二是拥有丰富的铁矿资源，包括镜铁山铁矿资源储量 42210.83 万吨和哈密 M1033 铁矿、东矿区、西矿区 3 项采矿权共铁矿资源储量 1979.27 万吨。

● 维持“审慎推荐”的投资评级

我们预计，公司 2013 年-2015 年 EPS 分别为 0.12 元、0.16 元和 0.20 元，对应 PE 分别为 27.1 倍、20.4 倍和 15.7 倍。鉴于公司收购资产将在 2013 年陆续贡献收益，且公司享有明显的资源和区域优势，继续维持“审慎推荐”的投资评级。

表3 公司盈利预测简表

单位：万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5,515,344	6,370,045	6,428,852	6,864,878	7,260,256
同比 (%)	39.54%	15.50%	0.92%	6.78%	5.76%
营业毛利	595,290	549,827	607,283	673,037	742,636
同比 (%)	37.31%	-7.64%	10.45%	10.83%	10.34%
归属母公司净利	151,851	48,449	73,396	97,096	126,864
同比 (%)	66.16%	-68.09%	51.49%	32.29%	30.66%
总股本 (万股)	409,136	409,136	626,336	626,336	626,336
每股收益 (元)	0.371	0.118	0.117	0.155	0.203
P/E (倍)	8.5	26.8	27.1	20.4	15.7

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

榆钢产能释放进度低于预期；不锈钢市场继续弱势；公司低端产品销售占比大。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135