齐鲁证券 QILU SECURITIES

钢铁 证券研究报告 公司点评

酒钢宏兴(600307.SH)

盈利能力回落较大

评级:	持有	前次:	持有

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

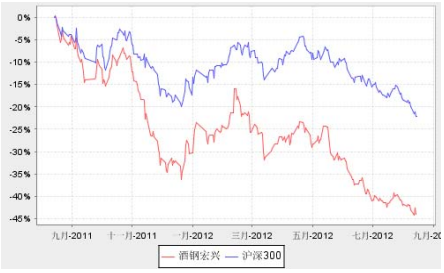
分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 3 月 31 日

基本状况

总股本(百万股)	6263
流通股本(百万股)	6263
市价(元)	2.14
市值(百万元)	13403.6
流通市值(万元)	13403.6

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入（百万元）	55,153.	63,700.	94,569.	90,361.	86,927.
营业收入增速	39.54%	15.50%	19.36%	-4.45%	-3.80%
净利润增长率	63.22%	-68.73%	—	—	—
摊薄每股收益（元）	0.37	0.12	-0.34	-0.20	-0.10
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）	8.42	26.55	—	—	—
PEG	0.14	—	—	—	—
每股净资产（元）	2.96	3.36	3.02	2.82	2.72
每股现金流量	0.47	0.58	0.68	0.68	0.68
净资产收益率	13.34%	13.66%	-11.41%	-7.10%	-3.68%
市净率	0.92	0.93	0.71	0.76	0.79
总股本（百万股）	4,091.3	4,091.3	4,091.3	4,091.3	4,091.3

投资要点

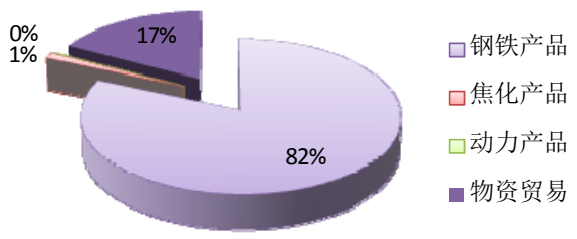
- **业绩概要:** 酒钢宏兴公布 2013 年报，全年公司共实现销售收入 946 亿元，同比增长 19%；归属上市公司股东净利润-23 亿元，2012 年为 6.4 亿元；全年 EPS 0.37 元，四个季度 EPS 分别为 0.03 元、 0.01 元、0.00 元、 -0.42 元；

- **经营状况:** 全年公司生产生铁 922.5 万吨、钢 1116.4 万吨、钢材 1124.6 万吨（不锈钢产量为 118.9 万吨、不锈钢钢材产量为 108.4 万吨），同比分别增长 17%、24%、25%。结合年报数据折算吨钢售价 3872 元/吨，吨钢成本 3533 元/吨，吨钢毛利 339 元/吨，同比分别上升 192 元/吨、-421 元/吨和-230 元/吨。2013 年公司亏损较大，受区域供需环境变化影响，近年新疆地区产能投放量较大，将增加西北区域市场竞争激烈程度，产品盈利能力承压。分子公司看 2013 年翼钢亏损 3.9 亿元，榆钢亏损 10.9 亿元，天风不锈钢盈利 1.6 亿元；

- **财务分析:** 公司 13 年毛利率 4.5%，同比下降 4.1%；期间费用率 6.7%，同比下降 1.0%；净利润率-2.5%，同比下降 3.3%；ROE-13.2%，同比下降 17.1%；单季主要财务指标如下：
  - 13 年 Q1-Q4 毛利率：8.3%、6.5%、7.4%、-2.0%；
  - 13 年 Q1-Q4 期间费用率：7.0%、6.5%、7.3%、6.2%；
  - 13 年 Q1-Q4 所得税费用率：17.3%、-107.9%、18.2%、17.9%。

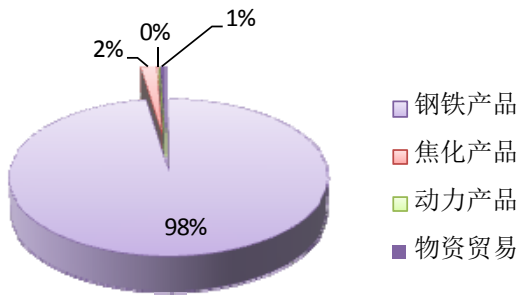
- **未来看点——继续提升铁矿自给率：**从年报公布的在建项目来看，西沟矿扩能改造项目正在建设中，此前中报里出现的镜铁山矿扩能项目、400 万吨选矿厂工程已经完工，上述工程有望最大限度释放公司铁矿的产能，建成后镜铁山产矿规模将达到 1000 万吨/年。公司力争二年内将本部铁矿石自给比例提升至60%以上；
- **盈利预测：**公司厂区靠近新疆，未来可能将继续面对新疆新建产能的竞争压力，预测公司 14-15 年 EPS 分别为-0.20 元、-0.10 元，维持“持有”评级。

图表 1：分产品销售收入占比



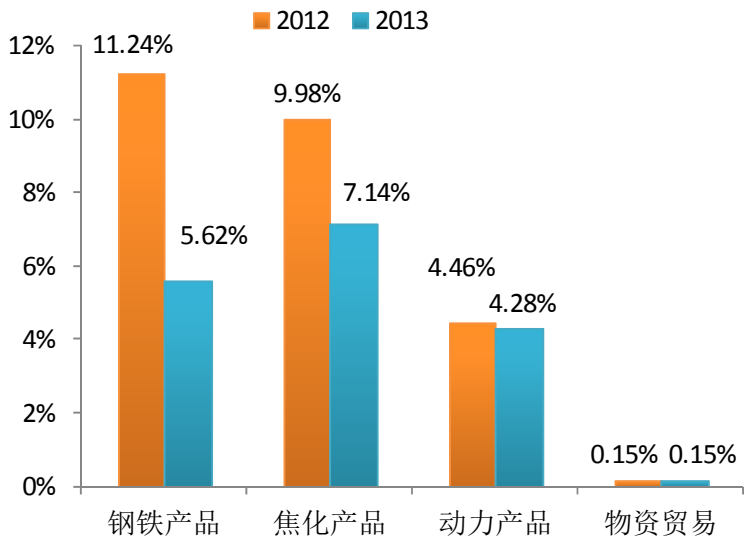
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 4：单季财务指标比较

	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31
营业收入(百万元)	15929.23	18675.61	13487.94	15607.66	21264.20	23432.75	21112.17	28760.64
营业成本(百万元)	14614.69	17073.35	12123.97	14390.16	19503.94	21898.83	19554.89	29347.74
销售费用(百万元)	372.65	397.52	381.02	358.80	533.73	499.29	605.22	637.57
管理费用(百万元)	494.86	623.58	640.46	680.99	698.17	858.84	763.32	819.77
财务费用(百万元)	230.24	308.95	289.25	110.59	254.16	154.23	165.83	328.94
利润总额(百万元)	210.08	259.20	32.56	-0.43	220.22	25.53	9.10	-3188.19
所得税费用(百万元)	41.37	52.96	7.20	-77.47	38.15	-27.55	1.66	-571.94
净利润（百万元）	168.70	206.23	25.36	77.05	182.07	53.08	7.45	-2616.25
EPS	0.04	0.05	0.01	0.02	0.03	0.01	0.00	-0.42
毛利率	8.3%	8.6%	10.1%	7.8%	8.3%	6.5%	7.4%	-2.0%
三项费用率	6.9%	7.1%	9.7%	7.4%	7.0%	6.5%	7.3%	6.2%
所得税率	19.7%	20.4%	22.1%	18224.3%	17.3%	-107.9%	18.2%	17.9%
净利润率	1.1%	1.1%	0.2%	0.5%	0.9%	0.2%	0.0%	-9.1%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 5：年度吨钢盈利能力比较

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
粗钢产量（万吨）	705	772	911	901	1116	1110
钢铁业营业收入(百万元)	29243	32513	43637	33155	43229	41067
钢铁业营业成本(百万元)	25975	28263	37856	28029	39440	37508
销售费用(百万元)	1017	1290	1534	1510	2276	2105
管理费用(百万元)	1632	1503	2007	2440	3140	3009
财务费用(百万元)	210	196	505	939	903	900
净利润（百万元）	326	935	1527	477	-2374	-1385
EPS	0.16	0.22	0.37	0.12	-0.37	-0.20
吨钢售价（元/吨）	4148	4209	4789	3681	3872	3700
吨钢成本（元/吨）	3684	3659	4155	3112	3533	3379
吨钢毛利（元/吨）	464	550	634	569	339	321
吨钢三项费用（元/吨）	406	387	444	543	566	542
吨钢净利润（元/吨）	46	121	168	53	-213	-125

来源：公司公告，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。