

酒钢宏兴 (600307.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

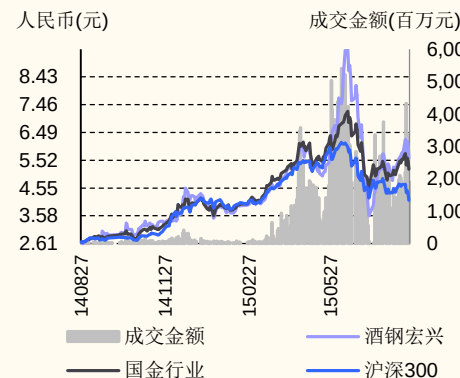
市场价格(人民币): 4.52 元

主业低迷，期待转型/改革

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	6,263.36
总市值(百万元)	28,310.38
年内股价最高最低(元)	9.39/2.61
沪深 300 指数	3589.54
上证指数	3507.74



相关报告

1. 《受益“一带一路”和转型/改革预期-酒钢宏兴公司点评》，2015.6.12

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	-0.373	0.006	-0.411	0.004	0.007
每股净资产(元)	2.60	2.61	2.07	1.74	1.62
每股经营性现金流(元)	-0.47	1.08	0.31	0.66	0.64
市盈率(倍)	-7.02	672.21	-9.90	1,095.43	564.94
行业优化市盈率(倍)	20.24	36.17	53.66	53.66	53.66
净利润增长率(%)	-582.67%	101.67%	-6679.44%	100.90%	93.90%
净资产收益率(%)	-14.34%	0.24%	-19.86%	0.21%	0.45%
总股本(百万股)	6,263.36	6,263.36	6,263.36	6,263.36	6,263.36

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布二季度报告，实现营收 337.87 亿元，同比降 37.99%；亏损 15.34 亿元，同比降 376.69%；EPS 为-0.24 元。

经营分析

- **经营恶化，亏损扩大。**单季来看，公司 Q1 亏损 3.66 亿元，Q2 亏损进一步扩大至 11.68 亿元。同时，公司 Q2 毛利率水平较去年同期大幅下降 2.99 个百分点，所在西北地区的营收同比降 35.6%，呈现量价齐跌局面。
- **关注国企改革与转型。**近期，酒钢集团发布《集团公司经营管理体制改革试点方案》，提出通过健全规范法人治理结构、实行分级授权管理、完善全面预算管理体系、等方式构建形成适应市场竞争新要求的经营管理体制机制，推动集团公司迅速扭亏止损。结合近期其他诸如钢铁十三五规划政策利好、山钢混合所有制、个股停牌等，我们认为，钢铁国企改革预期升温，该《方案》的出台标志着酒钢集团改革步伐加快。考虑到公司是典型的资产负债率较高、主业亏损严重而大股东资产丰富的钢企，其实施转型/改革有其充分性和必要性。目前，根据集团网站介绍，酒钢集团非钢产业发达，目前已发展形成了火力发电、有色冶金（铝合金）、设备备件制造（风电）、建材及耐材生产、高科技种植养殖、旅游等多种非钢产业。我们不排除未来公司出台进一步措施的可能。
- **未来受益“一带一路”。**公司地处甘肃地区，属“丝绸之路”中段，区位优势独特，是西部地区及“一带一路”沿线建设中的重要成员之一。随着“一带一路”战略的实施，公司有望依托技术、人才、地域等优势，在充分享受“一带一路”战略带来的区域内钢材需求提升的同时，向西拓展中亚、非洲等海外市场。我们不排除公司未来参与到相关国际合作项目中并进一步“走出去”的可能性。

投资建议

- 预计 15-17 年 EPS 分别为-0.41、0.004、0.007 元，维持“买入”评级。

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	63,700	94,570	95,753	71,525	72,255	73,122
增长率		48.5%	1.3%	-25.3%	1.0%	1.2%
主营业务成本	-58,202	-90,305	-88,682	-69,236	-66,294	-67,089
%销售收入	91.4%	95.5%	92.6%	96.8%	91.8%	91.8%
毛利	5,498	4,264	7,071	2,289	5,961	6,033
%销售收入	8.6%	4.5%	7.4%	3.2%	8.3%	8.3%
营业税金及附加	-115	-140	-173	-129	-130	-132
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-1,510	-2,276	-2,425	-1,824	-1,842	-1,865
%销售收入	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-2,440	-3,140	-3,180	-2,382	-2,406	-2,435
%销售收入	3.8%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	1,433	-1,291	1,293	-2,046	1,582	1,601
财务费用	2.2%	n.a	1.4%	n.a	2.2%	2.2%
%销售收入	1.5%	1.0%	1.5%	2.2%	2.4%	2.3%
资产减值损失	-44	-794	-10	-3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	37	42	105	100	100	100
%税前利润	7.4%	-1.4%	288.4%	-2.9%	906.8%	249.0%
营业利润	487	-2,946	-7	-3,498	-34	-5
营业利润率	0.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	14	13	43	45	45	45
税前利润	501	-2,933	36	-3,453	11	40
利润率	0.8%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.1%
所得税	-24	560	-14	863	-3	-10
所得税率	4.8%	n.a	38.8%	n.a	25.0%	25.0%
净利润	477	-2,374	22	-2,590	8	30
少数股东损益	-7	-35	-17	-15	-15	-15
归属于母公司的净利润	484	-2,338	39	-2,575	23	45
净利率	0.8%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	477	-2,374	22	-2,590	8	30
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2,029	3,865	991	2,299	2,234	2,178
非经营收益	955	639	1,401	2,297	1,825	1,825
营运资金变动	-2,946	-5,089	4,333	-56	66	-27
经营活动现金净流	515	-2,958	6,747	1,951	4,133	4,007
资本开支	-5,792	-3,460	-872	-439	-314	-195
投资	-340	-4,594	21	-1	0	0
其他	0	-14	72	100	100	100
投资活动现金净流	-6,132	-8,068	-778	-340	-214	-95
股权募资	18	7,970	0	0	-1,268	0
债权募资	5,309	5,966	-3,429	459	633	-627
其他	-997	-1,569	-1,460	-1,795	-2,784	-2,784
筹资活动现金净流	4,329	12,368	-4,889	-1,336	-3,419	-3,412
现金净流量	-1,288	1,341	1,080	276	500	500

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	8,804	10,708	11,724	12,000	12,500	13,000
应收款项	3,212	4,247	1,499	1,053	1,063	1,076
存货	7,967	10,588	8,120	7,322	7,011	7,095
其他流动资产	1,411	1,009	376	279	267	270
流动资产	21,395	26,552	21,719	20,654	20,841	21,441
%总资产	46.4%	46.2%	40.9%	41.6%	43.5%	46.0%
长期投资	585	659	662	663	662	662
固定资产	21,174	26,640	26,902	25,602	24,151	22,568
%总资产	45.9%	46.4%	50.6%	51.6%	50.4%	48.4%
无形资产	2,835	2,894	3,204	2,700	2,277	1,922
非流动资产	24,709	30,863	31,427	28,967	27,092	25,153
%总资产	53.6%	53.8%	59.1%	58.4%	56.5%	54.0%
资产总计	46,104	57,415	53,146	49,620	47,933	46,595
短期借款	16,774	21,970	23,236	24,027	24,661	24,032
应付款项	9,609	8,573	7,711	6,267	6,028	6,100
其他流动负债	528	1	18	881	875	875
流动负债	26,911	30,544	30,965	31,176	31,563	31,007
长期贷款	3,819	6,907	5,346	5,346	5,346	5,347
其他长期负债	3,323	3,475	332	0	0	0
负债	34,053	40,926	36,643	36,522	36,909	36,355
普通股股东权益	11,804	16,312	16,351	12,962	10,903	10,133
少数股东权益	247	177	152	137	122	107
负债股东权益合计	46,104	57,415	53,146	49,620	47,933	46,595

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.118	-0.373	0.006	-0.411	0.004	0.007
每股净资产	2.885	2.604	2.611	2.069	1.741	1.618
每股经营现金净流	0.126	-0.472	1.077	0.312	0.660	0.640
每股股利	0.100	0.100	0.120	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	4.10%	-14.34%	0.24%	-19.86%	0.21%	0.45%
总资产收益率	1.05%	-4.07%	0.07%	-5.19%	0.05%	0.10%
投入资本收益率	3.83%	-2.15%	1.76%	-3.61%	2.89%	3.03%
增长率						
主营业务收入增长率	15.50%	48.46%	1.25%	-25.30%	1.02%	1.20%
EBIT 增长率	-36.97%	-190.12%	#####	#####	#####	1.20%
净利润增长率	-68.10%	-582.67%	101.67%	#####	100.90%	93.90%
总资产增长率	3.65%	24.54%	-7.44%	-6.63%	-3.40%	-2.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	52.8	37.5	38.5	38.6	38.6	38.6
应付账款周转天数	35.8	21.9	20.4	20.5	20.5	20.5
固定资产周转天数	113.3	96.3	96.6	121.7	112.4	102.7
偿债能力						
净负债/股东权益	122.73%	129.19%	102.15%	132.64%	158.80%	159.96%
EBIT 利息保障倍数	1.5	-1.4	0.9	-1.3	0.9	0.9
资产负债率	73.86%	71.28%	68.95%	73.60%	77.00%	78.02%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-12	买入	8.46	N/A

来源：国金证券研究所

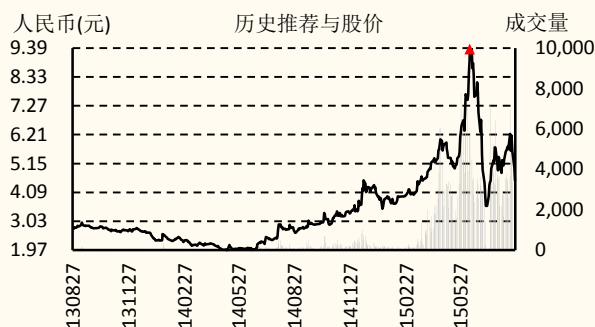
市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD