

酒钢宏兴 (600307)

证券研究报告

2017年03月28日

资源优势明显，直接受益于“一带一路”

事件：

3月27号，酒钢宏兴公布了2016年年度报告：公司16年实现营收350.9亿，同比减少35.93%；归母净利润8242万，实现扭亏为盈；其中，16Q4实现营收74.2亿，同比减少35.3%，环比下降19.63%；归母净利润为-3.7亿，同比增加90.3%，环比下降264.7%。

铁矿石自供率高，资源优势明显

公司铁矿石资源储备丰富，拥有镜铁山矿桦树沟矿区、镜铁山矿黑沟矿区、石灰石矿及白云岩矿等四座矿山，铁矿石储量约3.5亿吨，公司稳步推进自有铁矿的采选规模，2016年铁矿石产量达到968万吨。自有铁矿石资源稳定，为公司成本端提供强有力支撑。未来公司计划通过升级改造项目提升铁矿石品位，降低产品成本。

科技研发能力提升，不锈钢产品竞争优势明显

公司积极推动科技创新，提升冷轧高强钢系列化产品、超纯铁素体不锈钢、双相不锈钢产品等高附加值产品的创效能力。2016年公司生产钢材535.5万吨，其中不锈钢产量为107.5万吨，不锈钢钢材产量99.7万吨。公司着力提升不锈钢等产品的附加值。其中不锈钢2205双相钢已应用到环保、石油化工等领域，400系产品成为集装箱、汽车尾气管、建筑装饰等企业稳定供应商，产品竞争力提升，创效水平高。

地域优势明显，直接受益一带一路

公司地处西北地区，西北部各省区铁路、公路及高速公路密度在全国均排在后面，新疆、青海、甘肃在倒数5位之中，为实现“一带一路”各国间的基建对接，中国西北部的城市建设、交通运输网络等基建领域投资很有空间。随着“一带一路”战略规划的进一步推进，公司的区域优势或将逐步显现，业绩值得期待。

公司实现扭亏，给予买入评级

受供给侧改革影响，2016年钢材价格上涨，公司2016业绩实现大幅改善，扭亏为盈。公司自有铁矿石资源优势明显，能够有效降低产品成本。科研实力强劲，在不锈钢等高端钢材市场发展值得期待。此外，公司地处甘肃省，有可能受益于一带一路战略。预计2017-2019年EPS分别为0.36,0.32,0.28元，对应PE为9.1,10.2,11.5倍；首次覆盖给予公司买入评级。
风险提示：供给侧改革不及预期、宏观经济风险，公司经营治理等

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	3.27元
目标价格	4元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,263.36
流通A股股本(百万股)	6,263.36
A股总市值(百万元)	20,481.18
流通A股市值(百万元)	20,481.18
每股净资产(元)	1.46
资产负债率(%)	75.73
一年内最高/最低(元)	3.76/2.32

作者

杨诚笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	54,776.80	35,093.85	23,000.00	24,000.00	25,000.00
增长率(%)	(42.79)	(35.93)	(34.46)	4.35	4.17
EBITDA(百万元)	(4,617.65)	3,265.55	3,315.56	3,099.26	2,640.33
净利润(百万元)	(7,363.87)	82.42	2,233.30	1,984.76	1,766.01
增长率(%)	(18,917.21)	(101.12)	2,609.60	(11.13)	(11.02)
EPS(元/股)	(1.18)	0.01	0.36	0.32	0.28
市盈率(P/E)	(2.76)	246.97	9.11	10.28	11.55
市净率(P/B)	2.24	2.22	1.80	1.53	1.35
市销率(P/S)	0.37	0.58	0.89	0.85	0.82
EV/EBITDA	(9.39)	10.70	10.28	10.92	10.22

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,477.59	2,923.79	1,840.00	1,920.00	2,000.00
应收账款	1,003.57	438.70	206.43	(267.46)	(278.60)
预付账款	315.83	279.51	22.00	299.83	61.21
存货	2,331.42	3,348.98	410.91	3,429.21	632.55
其他	1,940.74	1,832.87	361.92	1,715.79	723.07
流动资产合计	8,069.16	8,823.86	2,841.26	7,097.38	3,138.23
长期股权投资	411.25	368.39	368.39	368.39	368.39
固定资产	25,411.93	24,810.39	23,695.44	22,540.43	21,348.40
在建工程	813.13	349.58	245.75	195.45	147.27
无形资产	3,201.00	3,120.02	3,038.35	2,956.67	2,875.00
其他	875.19	361.56	696.54	633.39	558.41
非流动资产合计	30,712.50	29,009.94	28,044.47	26,694.34	25,297.47
资产总计	38,781.65	37,833.80	30,885.73	33,791.71	28,435.70
短期借款	18,524.66	18,509.55	15,487.47	16,979.30	11,255.01
应付账款	4,457.54	3,886.08	1,810.10	2,452.26	2,302.69
其他	3,406.69	3,763.57	3,039.64	2,877.91	2,739.96
流动负债合计	26,388.90	26,159.20	20,337.21	22,309.47	16,297.66
长期借款	2,859.49	2,040.00	0.00	15.07	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	377.72	452.58	368.99	399.77	407.11
非流动负债合计	3,237.21	2,492.58	368.99	414.83	407.11
负债合计	29,626.11	28,651.78	20,706.20	22,724.30	16,704.77
少数股东权益	86.47	25.77	(1,123.01)	(2,234.52)	(3,337.02)
股本	6,263.36	6,263.36	6,263.36	6,277.99	6,277.99
资本公积	6,866.73	6,866.73	6,866.73	6,866.73	6,866.73
留存收益	2,723.46	2,805.88	5,039.18	7,023.94	8,789.96
其他	(6,784.48)	(6,779.73)	(6,866.73)	(6,866.73)	(6,866.73)
股东权益合计	9,155.54	9,182.02	10,179.53	11,067.41	11,730.93
负债和股东权益总	38,781.65	37,833.80	30,885.73	33,791.71	28,435.70

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(7,410.82)	21.72	2,233.30	1,984.76	1,766.01
折旧摊销	1,195.65	1,272.43	1,360.46	1,366.98	1,371.89
财务费用	1,809.36	1,465.92	1,000.00	800.00	600.00
投资损失	30.59	41.72	(10.91)	(10.91)	(10.91)
营运资金变动	3,505.37	1,190.68	344.01	(2,936.72)	3,836.03
其它	545.55	354.34	(1,209.25)	(1,130.35)	(1,127.55)
经营活动现金流	(324.30)	4,346.82	3,717.61	73.76	6,435.47
资本支出	395.26	(5.40)	143.59	49.23	42.65
长期投资	(30.59)	(42.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(874.55)	(285.19)	(192.68)	(118.32)	(81.74)
投资活动现金流	(509.89)	(333.43)	(49.09)	(69.09)	(39.09)
债权融资	22,616.62	21,104.51	17,378.74	18,220.60	12,479.16
股权融资	(1,589.72)	(1,428.61)	(1,087.00)	(785.37)	(600.00)
其他	(28,453.37)	(22,720.53)	(21,044.05)	(17,359.90)	(18,195.55)
筹资活动现金流	(7,426.47)	(3,044.63)	(4,752.31)	75.33	(6,316.38)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(8,260.66)	968.75	(1,083.79)	80.00	80.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	54,776.80	35,093.85	23,000.00	24,000.00	25,000.00
营业成本	55,058.03	28,977.10	18,900.00	19,700.00	20,500.00
营业税金及附加	131.63	221.62	80.72	97.82	115.84
营业费用	1,974.20	1,350.89	582.47	607.79	1,100.00
管理费用	2,882.85	2,181.84	1,210.47	1,500.00	1,700.00
财务费用	1,616.58	1,433.37	1,000.00	800.00	600.00
资产减值损失	512.16	324.72	282.15	373.01	326.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(30.59)	(41.72)	10.91	10.91	10.91
其他	61.19	83.45	(21.82)	(21.82)	(21.82)
营业利润	(7,429.25)	562.59	955.10	932.28	668.44
营业外收入	50.79	193.93	96.61	113.78	134.77
营业外支出	7.22	84.24	31.14	40.87	52.08
利润总额	(7,385.68)	672.28	1,020.57	1,005.19	751.13
所得税	25.15	650.56	(3.47)	150.78	112.67
净利润	(7,410.82)	21.72	1,024.05	854.42	638.46
少数股东损益	(46.95)	(60.70)	(1,209.25)	(1,130.35)	(1,127.55)
归属于母公司净利润	(7,363.87)	82.42	2,233.30	1,984.76	1,766.01
每股收益(元)	(1.18)	0.01	0.36	0.32	0.28

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-42.79%	-35.93%	-34.46%	4.35%	4.17%
营业利润	11082.17%	-107.57%	69.77%	-2.39%	-28.30%
归属于母公司净利润	-18917.21%	-101.12%	2609.60%	-11.13%	-11.02%
获利能力					
毛利率	-0.51%	17.43%	17.83%	17.92%	18.00%
净利率	-13.44%	0.23%	9.71%	8.27%	7.06%
ROE	-81.20%	0.90%	19.76%	14.92%	11.72%
ROIC	-17.93%	0.23%	7.27%	5.88%	4.03%
偿债能力					
资产负债率	76.39%	75.73%	67.04%	67.25%	58.75%
净负债率	-40.61%	49.36%	45.42%	13.44%	22.02%
流动比率	0.31	0.34	0.14	0.32	0.19
速动比率	0.22	0.21	0.12	0.16	0.15
营运能力					
应收账款周转率	65.24	48.66	71.30	-786.52	-91.57
存货周转率	10.48	12.36	12.23	12.50	12.31
总资产周转率	1.19	0.92	0.67	0.74	0.80
每股指标(元)					
每股收益	-1.18	0.01	0.36	0.32	0.28
每股经营现金流	-0.05	0.69	0.59	0.01	1.03
每股净资产	1.45	1.46	1.80	2.12	2.40
估值比率					
市盈率	-2.76	246.97	9.11	10.28	11.55
市净率	2.24	2.22	1.80	1.53	1.35
EV/EBITDA	-9.39	10.70	10.28	10.92	10.22
EV/EBIT	-7.46	17.51	17.43	19.53	21.28

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com