

酒钢宏兴 (600307)

近看区域优势增效益，远看资源战略促增长

增持/ 维持评级

股价：RMB13.22

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164
+755-82492060 huangjing@lhqz.com

联系人

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhqz.com

公司 2010 年内将显著受益于西部区域的资源、市场双重优势

西北地区建筑用钢供需紧张局面凸现

主要受益于西北地区，特别是甘肃、新疆两省在建铁路、公路等基础设施项目用钢需求的逐步释放，公司反映目前区内的建筑钢需求明显紧张，自身的钢材供应很难同步于市场需求的扩张。受制于产能瓶颈，公司目前以效益优先为原则，只能选择性的投标于部分重点施工项目，而放弃了如兰新复线铁路建设等招标条件较为苛刻的工程项目。

公司预计因目前甘肃、新疆境内多数地州市间的交通连接仍较为薄弱，在开发西部政策扶持下，大量铁路公路项目仍待获批上马，未来 3-5 年西部都将处于基建高速发展、用钢需求井喷阶段。

在年内季节波动时段影响方面，受区域内反常寒冷天气的影响，今年的工程开工都较正常时节有所延后，自 4 月以后才逐步进入施工阶段。2 季度需求情况将明显优于 1 季度水平。另一方面，如果今年国家出台针对新疆的经济刺激政策，新疆地区的钢材将呈现供不应求的局面，从而进一步加剧西北地区钢材供不应求的程度。未来全国钢材市场即便出现调整，西部区域钢价的抗跌性将优于国内其他地区。

工业用材复苏同样强劲

在建筑用钢延续 09 年景气的同时，公司反映区域内工业用板材的需求复苏在 2010 年同样强劲。目前中板、热卷、工业用品种线材在区域内的销售情况良好，低合金品种中板月销量在 3-4 万吨（吨钢毛利较普板高 200-500 元），品种线材月销量在 6 万吨（吨钢毛利较普线高 200-500 元），热卷销售已自华东完全收缩回西部地区，在区域内即可完全消化，运费支出显著缩减。

2 季度吨钢毛利有望回升至历史最优水平

公司 1 季度得益于冬储低价位原料库存的成本优势，及约 12 万吨低成本成品材的囤积储备获益，在行业平均盈利弱于去年 4 季度的背景下，盈利环比显著提升；

2 季度全国市场进入加速提价阶段。公司一方面得益于区域销售旺势，其钢材出厂价较全国均价保持 200 元以上的区域溢价，保持快速上涨；另一方面受益于自有资源储备及区域内原料采购的买方市场局面，成本的上扬显著滞后于成品钢材价格的涨幅，吨钢毛利持续扩张，回升至历史最优水平。

相关研究

《新公司，新看点
—酒钢宏兴首次评级报告》(09/11/18)

基础数据

总股本 (百万股)	2046
流通 A 股 (百万股)	874
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	11549

我们模拟测算了螺纹当前的吨钢毛利水平（表 1），公司各类钢材产品现阶段的盈利排序为：冷卷>中板>热卷>建材，平均盈利优于我们的模拟测算结果。由于区域钢材需求仍处于季节性回升阶段，公司对未来的市场走势持乐观预期，预计当前的盈利水平将在 2 季度延续。

表 1、公司当前螺纹吨钢毛利测算

自产铁矿石成本	474	吨钢矿石使用量	1.60	螺纹钢模拟成本（不含税）	3050
进口矿石成本	1100	吨钢焦煤使用量	0.53	螺纹钢西北售价（不含税）	3980
周边地区外购矿石成本	730	吨钢废钢使用量	0.16	吨钢毛利	930
矿石加权成本（不含税）	800			公司平均运费	190
焦煤（不含税）	1050	所得税率	15%	其余费用开支	150
废钢（不含税）	2500			吨钢净利	500

数据来源：华泰联合证券研究所整理

公司长期发展重心向产业链上游 — 资源开采方转移

钢铁产业链利润分配将进一步偏向于资源上游

2010 年国际矿石合同谈判极有可能颠覆传统年度定价方式，向调价更为频繁的季度定价，乃至最终向现货定价方式转变。

我们认为定价频率的提升将使产业链上的利润分配进一步向更具有垄断权的矿石上游开采商倾斜。基于价格歧视的经济学定律，具有垄断定价权厂商提升定价频率等同于提升价格歧视程度，其垄断利润将随之提升。

酒钢目前是矿石资源保有量最高的上市公司

随酒钢集团所属镜铁山矿桦树沟矿区、黑沟矿区两大铁矿开采基地于 09 年注入上市公司，酒钢股份成为铁矿资源保有量最高的上市公司（表 2）。

酒钢目前主要通过自有矿山开采、周边矿山采购、进口矿协议采购 3 种渠道满足钢铁生产的矿石原料需求，供应比例大约各占 1/3，表 3 列出了酒钢当前矿石采购来源的详实资料。

未来将进一步加大资源储备力度，自供比例提升至 50%以上

基于钢铁行业利润分配将更为偏向上游资源的趋势判断，酒钢公司未来将进一步加大上游资源的收购储备力度，且其收购对象不仅局限于矿石资源，将广泛涉及有色金属各可能品种。公司近期的资源战略目标为提升矿石自供比例至 50%以上，表 5 列出酒钢未来可能的资源收购规划。

在市场担忧钢铁行业未来潜在增速将逐渐放缓的背景下，我们认为酒钢公司基于西部区域的垄断优势，大力向产业链资源上游延伸，将获得优于行业平均的利润增速，其增长潜能仍未被充分认识。

表 2、酒钢公司铁矿资源保有量目前居上市公司首位

	原矿产量 (万吨)	铁精粉产量 (万吨)	可采储量 (亿吨)	原矿品位 (%)	储量/产量 (开采年限)
酒钢宏兴	600	300	3.52	35.7%	58.67
金岭矿业	170	120	0.23	40-51%	13.44
凌钢股份	170	60	0.43	30-32%	25.29
西宁特钢	360	120	1.5	30%	41.67

数据来源：华泰联合证券研究所整理

表 3、酒钢当前铁精粉供给渠道统计（650wt 生铁产能）

铁精粉来源	年供应量(万吨)	品位	当前采购成本(元/吨)
公司自有矿山	300	55%	286(未含税, 55%品位), 474(未含税, 63%品位)
哈萨克协议矿	200	62.5% 球团矿	季度定价, 到厂价低于澳洲矿均价
澳洲协议矿	170	块矿、原矿	主要供应山西翼城、兰州榆中分厂
哈密球团选厂	100	63% 球团矿	成本低于外购球团, 40 元运费
周边矿区	300	63%	640-730 元(未含税)

数据来源：华泰联合证券研究所整理

表 4、酒钢自产铁精粉完全成本构成明细表（元/吨）

	桦树沟	黑沟
人工费	46.91	49.12
折旧费	10.09	10.02
维简费	16.58	16.42
安全生产费	8	4
运费	13.62	14.38
保险费	0.17	0.13
原矿单位成本	95.37	94.07
选矿比	2.173	2.058
原矿成本	207.24	193.60
辅助材料	13.28	13.28
燃料及动力费	33.95	33.95
工资及福利费	8.42	8.42
制造费用	8.07	8.07
维修费	5.42	5.42
选矿折旧	10.41	10.39
矿产资源补偿费	5.76	5.76
无形资产摊销费	0.15	0.14
铁精粉完全成本	292.7	279.03

数据来源：公司公开资料，华泰联合证券研究所

表 5、酒钢铁精粉供给远景规划（1000wt 生铁产能）

铁精粉来源	年供应量(万吨)	品位	备注
公司自有矿山	600	55%	公司规划在镜铁山矿区设立第三个开采点，并逐步收购周边小矿
哈萨克协议矿	200	62.5% 球团矿	季度定价，低于澳洲矿均价
澳洲协议矿	200	块矿、原矿	主要供应山西翼城、兰州榆中分厂
哈密球团选厂	200	63% 球团矿	球团厂产能扩建，同时收购哈密周边矿山，建成自矿石开采至球团烧制的完整生产链条
周边矿区	400	63%	—

数据来源：华泰联合证券研究所整理

公司 1-2 年内将完成新一轮产能扩张，突破千万吨级分界线

基于西部地区未来 5 年内将处于基础设施建设高峰期的判断，公司计划将在现有产线基础上重点扩张部分建材品种，以满足西部日益高涨的建材需求，同时推动公司步入千万吨级钢厂的行列。

公司当前在炼铁-炼钢-轧材产线配套中，存在铁<钢<材的产能短板，需外购生铁、废钢予以补充。09 年为完成既定产量目标，在外购加工盈利较为薄弱的情况下，仍购进相当数量生铁加工，部分降低了 09 年公司的整体盈利状况。随公司新建高炉投产，及自有矿石开采、选矿、炼焦等各环节产能逐步扩张，公司的铁、钢、材各环节配比也将逐步趋于均衡，利润波动也更趋于稳定。

表 6、酒钢现存、规划新建产能梳理

区域	品种	产能(万吨)	备注
本部铁前设备	新建高炉	280	规划 1800m ³ ，预计扩建至 3200m ³ ，2010 年底投产
	选矿厂	500	当前产能 300 万吨，计划扩建至 500 万吨，目前处于选址论证阶段
	烧结厂	530	年产 530 万吨烧结矿、100 万吨酸性竖炉球团矿、35 万吨生石灰
	焦化厂	200	计划扩建产能不详
嘉峪关本部	线材	60	品种线材占比 1/2，较普通线材加价 200-500 元
	棒材	60	线棒互换，以棒材为主
	中厚板	100	低合金板、高强度品种板占比 40%，较普板加价 200-500 元
	热轧板卷	220	现提供汽车大梁板、轮箍、管线钢等品种板，冷轧生产线投产
兰州榆中	冷轧板卷	120	后为其提供基板
	线材	60	2010 年预计销量 80 万吨，目前以普板为主，2012 年计划开发家电板，2013 年计划开发汽车板
	棒材	60	品种线材占比 1/2，较普通线材加价 200-500 元
	建材	200 (在建)	甘肃省灾后重建特批扩产指标，120 万吨线、棒材，80 万吨工字钢，目前已通过环保审核
山西翼城	棒材	120	产能挖潜可提升至 200 万吨
本部未注入资产	不锈钢	120 (在建)	当前产能 60 万吨，2 期项目将扩建至 120 万吨

数据来源：华泰联合证券研究所整理

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com