酒钢宏兴 (600307.SH)　钢铁行业

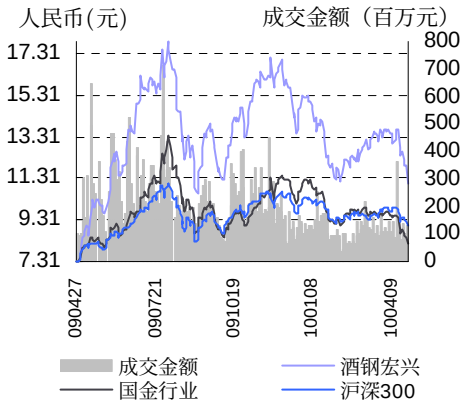
评级：买入　**维持评级**　**业绩点评**

市价（人民币）：11.10 元

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)	873.60
总市值(百万元)	22,707.03
年内股价最高最低(元)	17.90/7.34
沪深 300 指数	3108.41
上证指数	2907.93



相关报告

1.《资源与区域优势提升公司价值》，2010.4.26

笃慧　联系人
(8621)61038247
duhui@gjzq.com.cn

李莉芳　分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

酒钢宏兴年报点评

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.051	0.157	1.034	1.276	1.669
每股净资产(元)	5.25	4.83	5.87	6.77	8.44
每股经营性现金流(元)	2.56	0.71	3.08	4.16	5.42
市盈率(倍)	91.71	96.70	10.73	8.70	6.65
行业优化市盈率(倍)	7.40	14.55	14.55	14.55	14.55
净利润增长率(%)	-94.26%	624.51%	559.19%	23.39%	30.82%
净资产收益率(%)	0.97%	3.25%	17.63%	18.85%	19.78%
总股本(百万股)	873.60	2,045.68	2,045.68	2,045.68	2,045.68

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 酒钢宏兴今日公布 09 年年报，全年公司共实现营业收入 359.48 亿元，同比增长 15.46%；利润总额 4.20 亿元，同比增长 63.42%；实现归属于母公司所有者净利润 3.21 亿元，同比增长 28.92%。对应 EPS 0.157 元，同比上升 28.82%。

经营分析

- **整体上市推升钢材产量**：本部 448.5 万吨、榆钢 95.9 万吨、翼钢 88.3 万吨；钢 705.4 万吨，其中：本部 518.5 万吨、榆钢 107.9 万吨、翼钢 132.4 万吨；材 726.7 万吨，其中：本部 446.8 万吨、榆钢 125 万吨、翼钢 154.9 万吨。铁、钢、材产量分别完成年计划的 119.38%、125.96%、207.63%。09 年公司整体上市后，热轧 CSP 轧机的注入消除了之前钢坯的关联交易，以及兰州榆中棒线材上市，增加了钢材产量；
- **低矿价下公司成本并不占优**：公司四季度 EPS 0.03 元，较三季度下降 0.05 元，业绩较行业其他公司并不占优。我们认为主要原因在于公司及周边铁矿选矿成本高，且由于烧结能力不足，炉料用大量采用高成本的球团矿，因此在低矿价时公司并不具备成本优势。但目前矿价大幅上涨后，受益于公司自有矿成本相对固定，资源优势开始逐步显现；
- **看好公司区域市场需求增长**：受益于西部开发所带来的巨大钢铁需求，09 年西北地区钢铁消费已经由净流出转为净流入，我们预测今年西北地区钢铁消费将增加 600 万吨，同时区域内新产能投放不足，目前公司产销两旺，区域市场价格高出周边地区约 200 元/吨；

盈利调整

- 公司 1 季度业绩 0.08 元，低于市场预期。我们认为可以印证我们部分观点，低矿价下公司铁矿石并不具备优势，反而会成为钢铁业务的拖累。但矿价大涨后优势逐渐显现，综合考虑，我们预测 2010-2011 净利润分别为 21.2 亿元、26.2 亿元、34.2 亿元，同比增长 550.2%、23.3%、30.8%。折合 EPS 1.034 元、1.276 元、1.669 元。维持“买入”评级。

敬请参阅最后一页特别声明

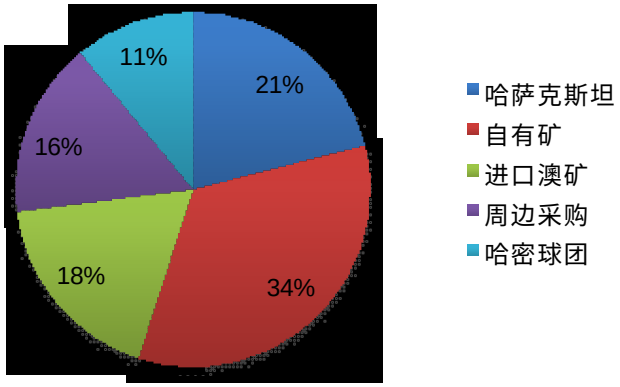
此报告仅供国信证券股份有限公司使用

图表1：公司单季主要财务指标

	2009-03-31	2009-06-30	2009-09-30	2009-12-31
营业总收入(百万元)	5388.54	6741.90	13287.18	11026.75
营业成本(百万元)	5135.40	6384.56	12535.00	9996.78
销售费用(百万元)	123.13	125.96	268.40	302.28
管理费用(百万元)	107.50	136.13	369.62	504.15
财务费用(百万元)	3.34	-0.81	48.34	63.27
利润总额(百万元)	6.80	75.42	78.99	88.00
减：所得税费用(百万元)	-4.07	48.87	-78.44	41.68
净利润(百万元)	10.87	26.55	157.44	46.33
毛利率	4.70%	5.30%	5.66%	9.34%
三项费用率	4.34%	3.88%	5.17%	7.89%
所得税率	-59.82%	64.80%	-99.30%	47.36%

来源：国金证券研究所

图表2：公司铁矿石用矿比例



来源：国金证券研究所

图表3：2009 年 12 月低矿价下公司成本并不占优

		平均	首钢	唐钢	太钢	包钢	鞍钢	本钢	马钢	武钢	攀钢	酒钢	邯钢
主要原材料		1224.97	943.60	1155.64	1004.72	1263.46	1114.38	1083.67	1120.08	1176.87	1139.84	1431.97	1336.46
折旧		27.19	30.69	19.73	44.86	21.50	27.12	-4.92	27.95	32.15	49.15	13.99	24.38
不含折旧的加工费		862.40	987.26	919.11	870.90	961.06	827.74	854.62	889.30	853.20	887.50	725.83	909.11
单位制造成本		2114.56	1961.55	2094.48	1920.48	2246.02	1969.24	1933.37	2037.33	2062.21	2076.49	2171.79	2269.95

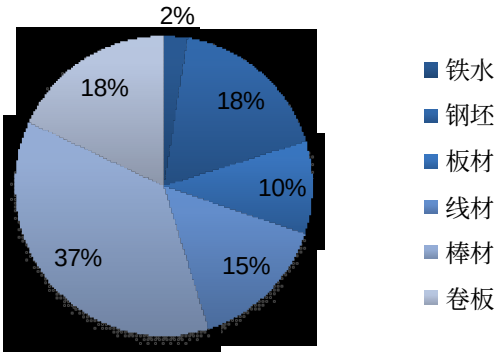
来源：国金证券研究所

图表4：高球团比是前期制约成本优势的重要因素

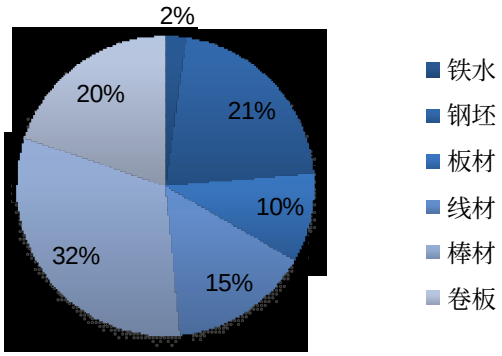
成本项目	计量单位	首钢	唐钢	太钢	鞍钢	本钢	马钢	攀钢	酒钢	邯钢
		单耗	单耗	单耗	单耗	单耗	单耗	单耗	单耗	单耗
一、主要原材料		—	—	—	—	—	—	—	—	—
1、含铁料小计		—	—	—	—	—	—	—	—	—
其中：烧结矿	kg	1158.00	1381.93	1222.00	1252.00	1360.23	1366.33	1760.25	1097.00	1324.70
自产球团矿	kg	282.90		252.00	360.00	318.39	259.47		283.00	324.79
外购球团矿	kg	80.50	144.15			98.64		560.62	468.00	30.91
进口铁矿石	kg	145.80	312.48	132.00	26.00		220.17		43.00	137.26
自产铁矿石	kg									
外购铁矿石	kg							97.47	147.00	
返矿	kg	331.50	-203.53				-243.03			-181.38
其中：烧结返矿	kg	290.80	-133.39							-147.40
球团返矿	kg	28.00	-17.21							-17.79

来源：国金证券研究所

图表5：2009 年公司分产品销售收入占比



图表6：2009 年公司分产品利润贡献占比



来源：国金证券研究所

图表7：三张表预测

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	**22,319**	**32,481**	**35,948**	**30,017**	**33,402**	**39,350**
增长率		*45.5%*	*10.7%*	*-16.5%*	*11.3%*	*17.8%*
主营业务成本	-19,924	-30,846	-32,496	-25,044	-27,580	-32,090
% 销售收入	*89.3%*	*95.0%*	*90.4%*	*83.4%*	*82.6%*	*81.5%*
毛利	2,396	1,635	3,453	4,973	5,822	7,260
% 销售收入	*10.7%*	*5.0%*	*9.6%*	*16.6%*	*17.4%*	*18.5%*
营业税金及附加	-107	-81	-109	-90	-100	-118
% 销售收入	*0.5%*	*0.2%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*
营业费用	-606	-562	-1,013	-846	-942	-1,110
% 销售收入	*2.7%*	*1.7%*	*2.8%*	*2.8%*	*2.8%*	*2.8%*
管理费用	-591	-769	-1,636	-1,366	-1,520	-1,790
% 销售收入	*2.6%*	*2.4%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.6%*
息税前利润（EBIT）	1,092	223	695	2,671	3,260	4,242
% 销售收入	*4.9%*	*0.7%*	*1.9%*	*8.9%*	*9.8%*	*10.8%*
财务费用	-89	-42	-210	-175	-186	-221
% 销售收入	*0.4%*	*0.1%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*
资产减值损失	1	-165	-72	-4	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	1,004	16	413	2,492	3,074	4,020
营业利润率	*4.5%*	*0.1%*	*1.1%*	*8.3%*	*9.2%*	*10.2%*
营业外收支	-22	3	7	3	3	3
税前利润	**982**	**19**	**420**	**2,495**	**3,077**	**4,023**
利润率	*4.4%*	*0.1%*	*1.2%*	*8.3%*	*9.2%*	*10.2%*
所得税	-184	15	-93	-374	-462	-603
所得税率	*18.7%*	*-76.6%*	*22.3%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	799	34	326	2,120	2,615	3,420
少数股东损益	27	-11	5	5	5	5
归属于母公司的净	**771**	**44**	**321**	**2,115**	**2,610**	**3,415**
净利率	*3.5%*	*0.1%*	*0.9%*	*7.0%*	*7.8%*	*8.7%*

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	799	34	326	2,120	2,615	3,420
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	821	865	1,936	3,915	5,459	7,020
非经营收益	47	-33	248	303	202	238
营运资金变动	268	1,368	-1,052	-39	234	415
经营活动现金净流	**1,935**	**2,234**	**1,458**	**6,299**	**8,510**	**11,092**
资本开支	-775	-375	-1,317	-15,212	-15,306	-15,307
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-775**	**-375**	**-1,317**	**-15,213**	**-15,306**	**-15,307**
股权募资	0	15	20	0	-763	0
债权募资	-469	-115	-540	7,443	7,831	4,456
其他	-187	-770	-316	-211	-205	-241
筹资活动现金净流	**-656**	**-870**	**-836**	**7,232**	**6,863**	**4,215**
现金净流量	**504**	**989**	**-695**	**-1,683**	**67**	**0**

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,156	2,722	2,583	900	967	967
应收款项	1,150	1,102	1,045	809	900	1,061
存货	2,611	2,013	5,337	2,834	3,121	3,631
其他流动资产	275	40	567	428	471	548
流动资产	5,192	5,876	9,531	4,970	5,459	6,206
% 总资产	*54.1%*	*58.9%*	*36.5%*	*15.2%*	*12.7%*	*11.9%*
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	4,357	4,007	13,440	25,216	35,465	44,091
% 总资产	*45.4%*	*40.2%*	*51.5%*	*77.0%*	*82.3%*	*84.6%*
无形资产	7	5	3,019	2,545	2,147	1,813
非流动资产	4,397	4,100	16,554	27,764	37,614	45,905
% 总资产	*45.9%*	*41.1%*	*63.5%*	*84.8%*	*87.3%*	*88.1%*
资产总计	**9,589**	**9,976**	**26,086**	**32,735**	**43,073**	**52,111**
短期借款	220	205	1,328	11,315	19,146	23,601
应付款项	4,111	4,920	8,906	6,079	6,710	7,829
其他流动负债	328	149	2,833	245	270	314
流动负债	4,659	5,273	13,066	17,640	26,127	31,744
长期贷款	100	0	2,967	2,967	2,967	2,968
其他长期负债	15	14	45	0	0	0
负债	**4,774**	**5,287**	**16,078**	**20,607**	**29,093**	**34,712**
普通股股东权益	4,720	4,590	9,883	11,998	13,845	17,260
少数股东权益	95	99	125	130	135	140
负债股东权益合计	**9,589**	**9,976**	**26,086**	**32,735**	**43,073**	**52,111**

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.883	0.051	0.157	1.034	1.276	1.669
每股净资产	5.403	5.254	4.831	5.865	6.768	8.437
每股经营现金净流	2.215	2.557	0.713	3.079	4.160	5.422
每股股利	0.200	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	16.34%	0.97%	3.25%	17.63%	18.85%	19.78%
总资产收益率	8.04%	0.44%	1.23%	6.46%	6.06%	6.55%
投入资本收益率	17.28%	8.05%	3.77%	8.60%	7.68%	8.20%
增长率						
主营业务收入增长率	65.68%	45.53%	10.67%	-16.50%	11.28%	17.81%
EBIT增长率	66.06%	-79.56%	211.29%	284.50%	22.07%	30.14%
净利润增长率	73.19%	-94.26%	624.51%	559.19%	23.39%	30.82%
总资产增长率	24.09%	4.03%	161.49%	25.49%	31.58%	20.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.8	6.1	4.8	4.8	4.8	4.8
存货周转天数	36.1	27.4	41.3	41.3	41.3	41.3
应付账款周转天数	28.7	20.8	31.1	31.1	31.1	31.1
固定资产周转天数	64.5	41.7	119.0	271.1	341.5	357.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.36%	-53.67%	17.10%	110.34%	151.26%	147.14%
EBIT利息保障倍数	12.3	5.3	3.3	15.3	17.6	19.2
资产负债率	49.79%	53.00%	61.64%	62.95%	67.54%	66.61%

来源：国金证券研究所

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
强买	0	0	0	0	4
买入	1	2	3	3	5
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	**2.00**	**2.00**	**2.00**	**2.00**	**1.84**

来源：朝阳永续

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“强买”得 1 分，为“买入”得 2 分，为“持有”得 3 分，为“减持”得 4 分，为“卖出”得 5 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 =强买；1.01~2.0=买入 ；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持 ；4.01~5.0=卖出

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-08-25	买入	6.38	N/A
2	2010-04-26	买入	11.97	15.41～17.47

来源：国金证券研究所

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：

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室