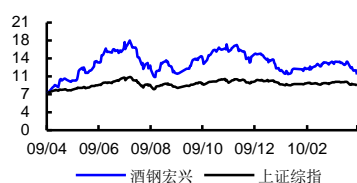


动态报告
黑色金属
钢铁
酒钢宏兴(600307)
谨慎推荐
2009 年年报点评

(下调评级)

2010 年 4 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	11.10
总股本/流通 A 股(百万股)	2,045.68/873.60
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	22,707.03/9,696.96
上证综指/深圳成指	2,907.93/11,355.37
12 个月最高/最低 (元)	17.90/7.33

财务数据

净资产值(百万元)	9,883.06
每股净资产(元)	4.83
市净率	2.30
资产负债率	61.64%
息率	0.90%

相关研究报告:

《酒钢宏兴 09 年三季报点评: 股本增加, 摊薄业绩》——2009-11-2

《酒钢宏兴中报点评: 资产注入助业绩增长》——2009-9-1

《期待整体上市完善产业链》——2009-4-28

分析师: 郑东

电话: 010-82254160

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业资格证书: S0980209070367

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

成本优势难抵负面预期

●09 年 EPS 为 0.16 元, 低于预期

2009 年公司实现营业收入 359 亿元, 同比增长 15.5%; 利润总额 4.2 亿元, 同比增长 63%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3.2 亿元, 合每股收益 0.16 元, 同比增长 29%, 低于我们之前的预期。公司同时公布了 2010 年一季度季报, 实现每股收益 0.08 元。

●资产重组产量翻番, 产品结构更为完善

2009 年公司实际完成生铁、钢、材分别为 633、705、727 万吨, 分别完成年计划的 119%、126%、208%, 其中钢材产量的大幅增长是因为公司收购集团资产所致。2010 年, 公司计划生产铁 649 万吨、钢 710 万吨、材 724 万吨, 与 2009 年相比变化不大。目前公司产品在以往线棒材及中板的基础上增加了热轧卷板和碳钢冷轧薄板等品种, 长材比例在 55% 左右, 产品结构进一步完善。

●铁矿石价格上涨显公司成本优势

公司的镜铁山铁矿铁矿石储量 4 亿吨左右, 目前采取保护性开采, 年产 500 万吨原矿合 200 万吨铁精矿, 平均品位 55%, 平均成本才 300 多元/吨。公司也从当地外购部分铁矿石, 成本在 400 元/吨左右。目前国内 63.5% 进口铁矿石价格已经达到 1300 元/吨以上, 酒钢的铁精粉因为品味只有 55% 而有所折价, 但相对于目前的现货价格优势仍然明显, 公司低成本优势将逐步体现。

●地产调控短期冲击钢市, 预期仍存在较大不确定性

地产严厉的调控政策对钢铁行业短期有较大冲击, 但是从中长期来看, 增加土地、房屋供给是解决地产行业矛盾的根本。2010 年我国住宅用地供应量计划达 18 万公顷, 比 2009 年 7.35 亿公顷高出 135%。虽然市场对住宅用地供应及建设的落实存在疑虑, 但我们认为政府会尽力在制度上逐渐完善, 保障土地供应及住宅建设的顺利进行。但短期对市场预期的负面影响仍在持续。

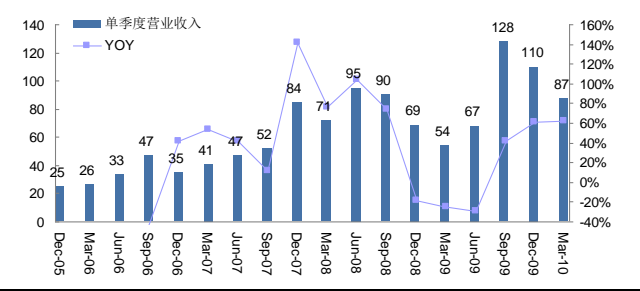
●下调为“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2010 年每股收益在 0.55 元左右, 对应目前市盈率在 20 倍。目前公司 PB 2.3 倍, 考虑到现阶段地产新政短期对钢市冲击仍未结束, 成本优势难抵负面预期, 我们暂下调公司评级为“谨慎推荐”。

盈利预测和财务指标

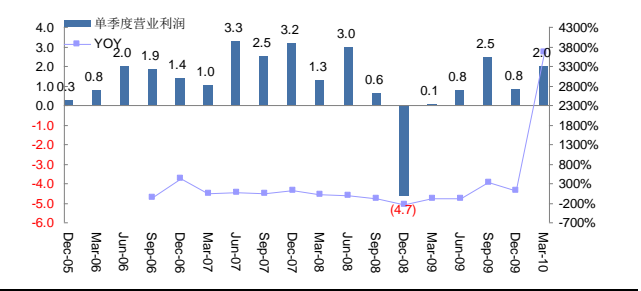
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	31,134.00	35,948.44	40,262	44,731	49,651
(+/-%)	39.49%	15.46%	12.0%	11.1%	11.0%
净利润(百万元)	249.14	320.91	1782	2147	2434
(+/-%)	-67.70%	28.81%	455.3%	20.5%	13.3%
每股收益 (元)	0.29	0.16	0.55	0.67	0.76
EBIT Margin	0.19%		6.1%	6.4%	6.4%
净资产收益率 (ROE)	2.61%	3.25%	15.9%	16.7%	16.5%
市盈率 (PE)	38.92	70.76	20.0	16.6	14.7
EV/EBITDA	19.01		15.5	13.9	13.2
市净率 (PB)	1.02	2.30	3.18	2.78	2.43

图 1: 营业收入和同比增长率 (亿元)



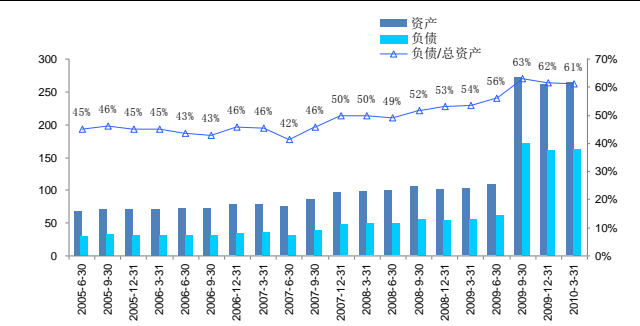
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 营业利润和同比增长率 (亿元)



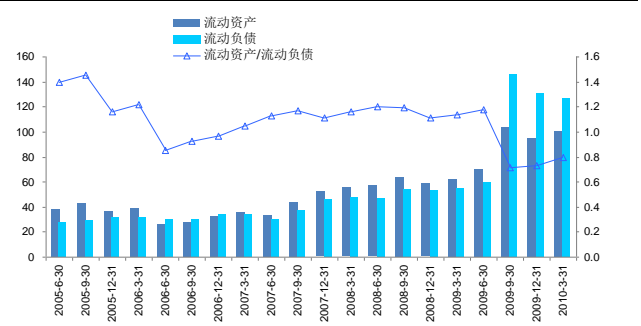
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 3: 资产负债率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 短期偿债能力



附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	2583	4615	7611	11018
应收款项	1045	1171	1301	1444
存货净额	5337	6081	6755	7499
其他流动资产	567	403	447	497
流动资产合计	9531	12269	16114	20457
固定资产	13440	12931	12416	11858
无形资产及其他	3019	2918	2818	2717
投资性房地产	96	96	96	96
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	26086	28213	31444	35128
短期借款及交易性金融负债	1328	584	706	872
应付款项	6992	7966	8851	9824
其他流动负债	4747	5255	5821	6471
流动负债合计	13066	13806	15378	17167
长期借款及应付债券	2967	2967	2967	2967
其他长期负债	45	57	57	71
长期负债合计	3012	3024	3024	3038
负债合计	16078	16830	18401	20206
少数股东权益	125	147	173	203
股东权益	9883	11237	12869	14719
负债和股东权益总计	26086	28213	31444	35128

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.16	0.55	0.67	0.76
每股红利	0.15	0.13	0.16	0.18
每股净资产	4.83	3.49	4.00	4.57
ROIC	6%	14%	18%	22%
ROE	3%	16%	17%	17%
毛利率	10%	11%	11%	11%
EBIT Margin	2%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	7%	8%	9%	9%
收入增长	11%	12%	11%	11%
净利润增长率	625%	455%	20%	13%
资产负债率	62%	60%	59%	58%
息率	1.3%	1.9%	2.3%	2.6%
P/E	70.8	20.0	16.6	14.7
P/B	2.3	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.2	15.5	13.9	13.2

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	35948	40262	44731	49651
营业成本	32496	35808	39789	44096
营业税金及附加	109	138	132	157
销售费用	1013	858	860	1004
管理费用	1636	1100	1184	1318
财务费用	210	135	65	1
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(72)	0	0	0
其他收入	(0)	101	101	101
营业利润	413	2323	2801	3176
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	420	2330	2808	3182
所得税费用	93	519	625	709
少数股东损益	5	29	35	40
归属于母公司净利润	321	1782	2147	2434

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	321	1782	2147	2434
资产减值准备	(93)	(72)	0	0
折旧摊销	1864	938	1016	1058
公允价值变动损失	72	0	0	0
财务费用	210	135	65	1
营运资本变动	2807	718	601	702
其它	93	94	26	30
经营活动现金流	5064	3460	3791	4224
资本开支	(11060)	(257)	(401)	(400)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(11060)	(257)	(401)	(400)
权益性融资	20	0	0	0
负债净变化	2967	0	0	0
支付股利、利息	(303)	(428)	(515)	(584)
其它融资现金流	510	(743)	121	167
融资活动现金流	5858	(1171)	(394)	(417)
现金净变动	(139)	2032	2996	3407
货币资金的期初余额	2722	2583	4615	7611
货币资金的期末余额	2583	4615	7611	11018
企业自由现金流	(5697)	3309	3444	3829
权益自由现金流	(2220)	2461	3515	3996

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	彭怡萍			
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123		