

酒钢宏兴 (600307)

盈利与周转

增持/ 维持评级

—酒钢宏兴 2010 年中报点评

股价：RMB9.32

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

相关研究

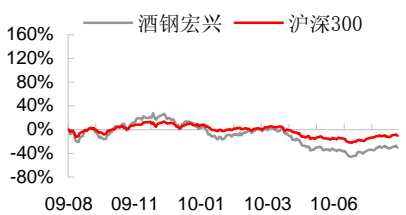
《近看区域优势增效，远看资源战略促增长》
(10/04/15)

《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)	8142

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

业绩表现难言理想。公司公布 2010 年上半年业绩。2010 年 1-6 月酒钢宏兴实现营业收入 197.47 亿元，同比上升 62.8%，实现营业利润 5.30 亿元，同比上升 109.7%，实现净利润 4.08 亿元，每股收益 0.20 元，同比上升 220.3%，继公司 1 季度业绩低于市场预期后，2 季度业绩仍难言理想。

对公司业绩弹性的反思：

吨钢盈利高。我们在之前的调研报告中曾阐明因同时受益于西部地区旺盛的市场需求与相对低廉的资源成本，公司的钢铁主业资产盈利状况良好，依据中报信息，钢铁主业 2010 年 1-6 月平均毛利率 13.49%，吨钢平均毛利 488 元/吨，显著高于行业平均水平。

但周转差。随公司 09 年 10 月完成集团主要资产注入（包括矿山、选矿、烧结、焦化与冷热轧产线），公司资产总额增长 150%，总股本由 8.74 亿股扩增至 20.46 亿股。虽然公司通过钢坯销售、物资贸易等主业外收入项抬升整体收入进而整体周转率，但钢铁主业外收入盈利过低（主业外收入收入占比 23%，毛利率 2.4%），使得公司整体 ROE 水平仍显著低于行业平均。**资产注入后过重的资产负担拖累公司盈利弹性明显降低，是公司整体盈利欠佳的主因。**

吨钢资源投入高的特点使公司在钢价上升期获取更高弹性。受制于铁精粉入炉品位较低，焦比、球团矿入炉比例高等技术因素制约，在钢材均价与矿石均价较低时段，公司的吨钢成本甚至会高于行业平均；只有在钢价与矿石价格大幅拉涨行情下（如 2010 年 4 月），公司才会因钢材出厂价格高于行业平均（西部市场优势），资源购入价格低于行业平均（西部资源售价低，30%矿石自给），而实现吨钢毛利的大幅扩张。故行业景气上升期方是公司的更好投资时点。

新增产能有望提升业绩弹性。为满足西部旺盛基建需求，公司本部在建 1800m³（可扩建至 3200m³）高炉、100 万吨棒材线，榆中 200 万吨建材线也有望于近期获批施工。随公司钢铁主业产能的逐步释放，公司的业绩弹性有望趋于改善。

我们调低公司 2010-2012 年每股收益至 0.35 元、0.49 元、0.74 元，对应 27 × 2010PE，1.84 × 2010PB，维持“增持”投资评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	35948.4	19746.5	39490	42817	48248
(+/-%)	10.7	62.8	9.9%	8.4%	12.7%
归属母公司净利润(百万元)	320.9	407.5	710	1001	1522
(+/-%)	624.5	862.9	121.2%	41.0%	52.1%
EPS(元)	0.16	0.20	0.35	0.49	0.74
P/E(倍)	59.4	46.8	26.86	19.05	12.53

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	9531	8729	9183	12851	营业收入	35948	39490	42817	48248
现金	2583	1975	2141	5005	营业成本	32496	35857	38592	43212
应收账款	541	994	1004	1029	营业税金及附加	109	138	146	161
其它应收款	177	129	138	160	营业费用	1013	1124	1160	1273
预付账款	551	462	471	516	管理费用	1636	1175	1341	1563
存货	5337	4473	4769	5390	财务费用	210	310	326	137
其他	343	696	660	751	资产减值损失	72	0	0	0
非流动资产	16554	18483	15387	12236	公允价值变动收				
长期投资	0	0	0	0	益	0	0	0	0
固定资产	11707	14549	11862	8915	投资净收益	0	0	0	0
无形资产	3019	3019	3019	3019	营业利润	413	887	1251	1902
其他	1828	915	506	302	营业外收入	9	0	0	0
资产总计	26086	27212	24570	25087	营业外支出	3	0	0	0
流动负债	13066	13732	10310	9629	利润总额	420	887	1251	1902
短期借款	1328	5833	1763	0	所得税	93	177	250	380
应付账款	3889	3383	3611	4048	净利润	326	710	1001	1522
其他	7849	4517	4936	5581	少数股东损益	5	0	0	0
非流动负债	3012	2967	2967	2967	归属母公司净利润	321	710	1001	1522
长期借款	2967	2967	2967	2967	EBITDA	2481	3772	4673	5190
其他	45	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.35	0.49	0.74
负债合计	16078	16699	13276	12596					
少数股东权益	125	125	125	125	主要财务比率				
股本	2046	2046	2046	2046	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	4831	4831	4831	4831	成长能力				
留存收益	2981	3511	4293	5490	营业收入	10.7%	9.9%	8.4%	12.7%
归属母公司股东权益	9883	10388	11169	12367	营业利润	2430.5%	114.8%	41.0%	52.1%
负债和股东权益	26086	27212	24570	25087	归属于母公司净利润	624.5%	121.2%	41.0%	52.1%
					获利能力				
					毛利率	9.6%	9.2%	9.9%	10.4%
					净利率		0.9%	1.8%	2.3%
					ROE	3.2%	6.8%	9.0%	12.3%
					ROIC	3.4%	5.5%	9.1%	15.6%
					偿债能力				
					资产负债率	61.6%	61.4%	54.0%	50.2%
					净负债比率	26.71%	52.69%	35.63%	23.55%
					流动比率	0.73	0.64	0.89	1.33
					速动比率	0.32	0.31	0.43	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	1.99	1.48	1.65	1.94
					应收账款周转率	76	51	43	47
					应付账款周转率	11.72	9.86	11.04	11.28
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.35	0.49	0.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.22	2.34	2.49
					每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.08	5.46	6.05
					估值比率				
					P/E	59.41	26.86	19.05	12.53
					P/B	1.93	1.84	1.71	1.54
					EV/EBITDA	9	6	5	5

数据来源: 华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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 45 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