

酒钢宏兴 (600307)

折旧政策变更显现公司真实盈利能力

— 酒钢宏兴 2010 年 3 季报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB11.28

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

《盈利与周转  
— 酒钢宏兴 2010 年半年报点评》(10/08/23)

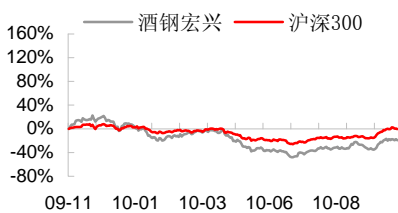
《近看区域优势增效益, 远看资源战略促增长》  
(10/04/15)

《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)	2045.68
流通 A 股(百万股)	873.6
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)	9854.21

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

**3 季度业绩显著增长。**公司公布 2010 年 3 季度业绩。2010 年 1-9 月实现营业收入 291.8 亿元, 同比上升 17.1%, 实现净利润 10.8 亿元, 每股收益 0.53 元, 同比上升 235.8%。3 季度单季毛利率 15.4%, 较上半年 10.4% 毛利率增长显著。

**公司数项会计政策的变更是 3 季度毛利率提升主因。**公司于 8 月 23 日公告《关于公司变更会计政策和会计估计的议案》, 1)、提升坏账准备计提比例, 降低 2010 年净利润-2,238 万元, EPS-0.011 元; 2)、延长固定资产折旧年限, 提升 2010 年净利润 29,416 万元, EPS0.144 元; 3)、延长无形资产摊销年限, 提升 2010 年净利润 258 万元, EPS0.001 元。**合计提升公司 2010 年 EPS0.134 元。**我们认为公司的会计政策变更是基于同业的平均水平所作出的调整, 使公司的盈利能力得到更为客观的反映。

3 季度的毛利率提升, 一是得益于会计政策变更的系统影响, 这一影响是可持续的, 大约提升 2 个点的毛利率; 二是得益于公司上半年仍基于旧有政策而多扣除的成本在 3 季度转回, 大约提升 3 个点的毛利率; 三是得益于西部地区旺盛的基建需求拉动区域钢材价格表现优于全国平均, 使西部龙头钢铁企业八一钢铁、酒钢宏兴 3 季度的盈利与 2 季度基本持平, 未如其它钢铁公司出现滑落。

**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升行情下, 公司才会因钢材出厂价格高于行业平均, 资源购入价格低于行业平均, 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 1800m<sup>3</sup> (可扩建至 3200m<sup>3</sup>) 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。

**盈利预测:** 我们基于公司的会计政策变更调高公司 2010-2012 年毛利率至 11.9%、12.8%、13.3%, 相应调升每股收益至 0.53 元、0.75 元、1.06 元, 对应 21×2010PE, 15×2011PE, 维持“增持”投资评级。

**风险提示:** 1) 下游订单可能的下滑风险; 2) 新建产线未能预期达产的风险。

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	35948.4	29181.9	39125	42364	47719
(+/-%)	10.7	17.1	8.8	8.3	12.6
归属母公司净利润(百万元)	320.9	835.2	1077	1529	2159
(+/-%)	624.5	204.5	235.8	41.9	41.2
EPS(元)	0.16	0.41	0.53	0.75	1.06
P/E(倍)	71.9	27.6	21.42	15.09	10.69

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

**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
<b>流动资产</b>	9531	8502	8920	13776	<b>营业收入</b>	35948	39125	42364	47719
现金	2583	1956	2118	6205	营业成本	32496	34468	36957	41352
应收账款	541	985	994	1018	营业税金及附加	109	137	145	159
其它应收款	177	128	137	158	营业费用	1013	1113	1148	1259
预付账款	551	444	451	494	管理费用	1636	1761	1906	2147
存货	5337	4299	4567	5158	财务费用	210	300	297	104
其他	343	690	653	743	资产减值损失	72	0	0	0
<b>非流动资产</b>	16554	18483	15387	12236	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	11707	14549	11862	8915	<b>营业利润</b>	413	1347	1911	2699
无形资产	3019	3019	3019	3019	营业外收入	9	0	0	0
其他	1828	915	506	302	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	26086	26985	24307	26012	<b>利润总额</b>	420	1347	1911	2699
<b>流动负债</b>	13066	13138	9264	9305	所得税	93	269	382	540
短期借款	1328	5471	997	0	<b>净利润</b>	326	1077	1529	2159
应付账款	3889	3251	3458	3874	少数股东损益	5	0	0	0
其他	7849	4416	4809	5432	<b>归属母公司净利润</b>	321	1077	1529	2159
<b>非流动负债</b>	3012	2967	2967	2967	EBITDA	2481	4223	5304	5953
长期借款	2967	2967	2967	2967	EPS (元)	0.16	0.53	0.75	1.06
其他	45	0	0	0					
<b>负债合计</b>	16078	16105	12230	12272					
少数股东权益	125	125	125	125	<b>主要财务比率</b>				
股本	2046	2046	2046	2046	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资本公积	4831	4831	4831	4831	<b>成长能力</b>				
留存收益	2981	3879	5075	6739	营业收入	10.7%	8.8%	8.3%	12.6%
归属母公司股东权益	9883	10756	11952	13615	营业利润	2430.5%	226.1%	41.9%	41.2%
<b>负债和股东权益</b>	26086	26985	24307	26012	归属于母公司净利润	624.5%	235.8%	41.9%	41.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	9.6%	11.9%	12.8%	13.3%
					净利率		0.9%	2.8%	3.6%
					ROE	3.2%	10.0%	12.8%	15.9%
					ROIC	3.4%	7.6%	12.7%	21.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	61.6%	59.7%	50.3%	47.2%
					净负债比率	26.71%	52.39%	32.41%	24.17%
					流动比率	0.73	0.65	0.96	1.48
					速动比率	0.32	0.32	0.47	0.93
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.99	1.47	1.65	1.90
					应收账款周转率	76	51	43	47
					应付账款周转率	11.72	9.65	11.02	11.28
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.53	0.75	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.39	2.57	2.78
					每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.26	5.84	6.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	71.91	21.42	15.09	10.69
					P/B	2.33	2.15	1.93	1.69
					EV/EBITDA	11	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