

评级：审慎推荐**钢铁行业****点评报告**

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

定向增发项目有利于公司长远发展**——酒钢宏兴（600307）非公开发行预案点评**

事件：酒钢宏兴(600307)披露非公开发行预案，拟定向增发不超过 10.86 亿股，募集资金总额不超过 96 亿元，非公开发行价格不低于 8.84 元/股，在此发行底价基础上以竞价方式确定发行价格。此次发行募集资金总额不超过 96 亿元，用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目和购买酒钢集团天风不锈钢有限公司 100%股权。

点评：

1、定增募集资金将投向建材与不锈钢项目 公司本次定向增发募集资金约 96 亿，其中 50 多亿用于“榆钢支持地震灾区恢复重建项目”，主要是建设共计 120 万吨的 H 型钢和热轧带肋钢筋及圆钢生产线，下游行业为基建和房地产；另外约 43 多亿用于收购酒钢集团持有的天风不锈钢有限公司 100%股权，完成后公司将拥有 60 万吨的不锈钢设计产能。

2、榆钢项目增加总产能，但效益发挥尚需时日 该项目设计年产 H 型钢 60 万吨、热轧带肋钢筋及圆钢 60 万吨。项目的冶炼系统采取等量置换的方式，不增加炼铁和炼钢产能总量，但增加了轧钢生产线，实际上是提高了公司钢材的供应能力，将是公司又一利润增长点。我们认为，该项目为灾后重建而设，其产品的供应将不成问题。此外，今后几年西部地区（特别是新疆地区）的钢材需求增速将显著超过东中部区域，公司目前在新疆建材市场占有率为 20%，产能增长正好迎合区域经济发展趋势。不过，该项目建设期两年，第三年正式投产运营，第四年达到设计生产能力。这表明，该项目最早在 2013 年才能为公司贡献利润，最终释放业绩将在 2014 年，因而影响是长期的。

3、不锈钢项目优化产品结构，盈利可期待 公司本次购买的不锈钢公司是集团最优质的资产之一。其前身为酒钢集团内部独立核算的生产经营单位不锈钢厂，设计产能 60 万吨，拥有当今世界一流的不锈钢生产装备和先进的工艺技术，是国内第一家拥有从炼钢、热轧到冷轧完整配套生产线的企业，也是我国西北地区最大的不锈钢生产企业。不锈钢公司主要产品为高品质黑卷、酸洗卷和冷轧卷。我们认为，尽管目前不锈钢景气度还比较低，但随着产业和消费结构升级，不锈钢消费市场的发展壮大还有很大的空间，公司进入不锈钢领域一方面，对长期利润率的提升具有较大的作用；另一方面公司首次进入特殊钢系列，丰富了公司产品种类，优化了产品结构；此外，因不锈钢与普碳钢具有不同的周期，加入这一领域也可以抚平普钢业绩波动较大的风险。截止 2010 年 11 月 30 日，不锈钢公司总资产 126 亿元、所有者权益 32 亿元，2010 年 1 至 11 月营业收入 88 亿元、净利润 2.4 亿元。据此测算，公司不锈钢销售净利率为 2.73%，仍处于较低水平，我们认为这是由于公司不锈钢投产时间较短，还处于成长期，未来业绩进一步上升的空间还很大。

4、给予“审慎推荐”的投资评级 综合而言，我们认为该公司定向增发项目将提高公司整体产能、优化产品结构，使公司将能更好地受益于周边地震灾区重建以及新疆跨越式发展的良好时机。但是，由于不锈钢市场的启动以及榆钢项目的投产和达产尚需时日，给予公司短期“审慎推荐”的投资评级。

5、风险提示 该项目尚需获得甘肃省国资委、公司股东大会批准以及中国证监会核准。

附：公司募投项目列表

序号	项目	募集资金拟投资额
1	榆钢支持地震灾区恢复重建项目	52.77 亿元
2	收购不锈钢公司 100%股权	约 43 亿元
	合计	不超过 96 亿元

资料来源：公司公告，第一创业证券

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120