

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 4.54
合理价格区间(元): 4.5~5.2

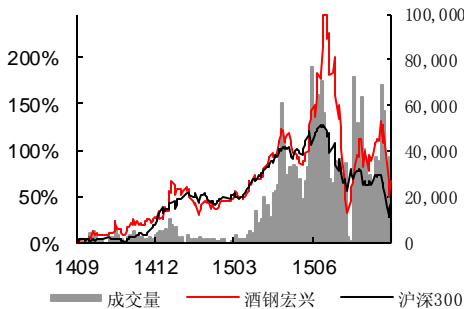
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-63134055
chenli8305@htsc.com

邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanyuan@htsc.com

相关研究

- 1《酒钢宏兴(600307):净利润下滑明显, 榆钢项目拖累盈利》2013.09
- 2《酒钢宏兴(600307):受益区位优势及资源禀赋, 依然维持盈利》2013.04
- 3《酒钢宏兴(600307):定增尘埃落定, 溢价发行成功》2013.01

股价走势图



子公司亏损拖累中报业绩, 公司欲转战核电领域

酒钢宏兴(600307)

投资要点:

2015年8月26日晚间公司披露2015年中报, 主要分析如下:

上半年营收、净利双下降。公司上半年实现营收337.87亿元, 同比下降37.99%; 归属母公司净利-15.34亿元, 同比降12.12亿元; 基本每股收益-0.25元, 同比下降0.19元; 加权平均净资产收益率-9.81%, 同比下降7.83个百分点。**二季度亏损扩大。**公司二季度实现营收147.66亿元, 环比下降22.37%、同比下降47.76%; 归属母公司净利-11.68亿元, 环比下降-8.01亿元、同比下降1197.01%; 基本每股收益-0.186元, 环比下降0.13元、同比下降0.20元。

量价齐跌使上半年业绩下滑, 毛利率亦出现大幅下降。公司上半年铁、钢、材分别完成355.71万吨、416.52万吨、399.13万吨, 分别同比下滑21.87%、21.40%、22.51%, 加上钢价下跌因素, 公司上半年营收大幅下降。上半年公司销售毛利率为0.39%, 同比下降6.31个百分点, 其中线棒材、不锈钢毛利率分别为-2.56%、13.20%, 分别同比下滑10.89、7.62个百分点。

公司欲优化资产结构。公司全资子公司榆中钢铁上半年亏损-5.45亿元, 公司持股90%的翼钢公司上半年亏损0.84亿元, 两家子公司上半年营业收入仅占公司总营收的7%, 而亏损额则占总亏损额的41%。公司于2014年12月31日挂牌出售翼钢公司90%股权但未实现交易, 近期公司曾筹划研究两家公司的经营方式及资产处置等重大事项, 但由于存在职工安置、地方协调等一些障碍, 这次调整又暂时搁置。

公司欲转战核电领域。公司近日与中核龙瑞于近日签署《合作协议》, 就建设“中核甘肃核技术产业园”以及未来广泛合作达成战略合作协议, 中核龙瑞将协助公司实施战略调整以进入核产业及核电行业, 必要时双方可成立合资公司。“甘肃核技术产业园”工程由中核龙瑞承建, 公司将按工程需要及自身能力提供工程建设配套、设备制造及大宗原材料供应服务。根据工程建设对于不锈钢钢种的特殊材质需求, 酒钢宏兴将与中核龙瑞联合开展合作研发工作, 并作为优先原材料供应商。未来, 根据项目需要, 双方将进一步磋商由公司工程提供相关电厂建设和电网运营的技术支持。此外, 公司会积极协调酒钢集团, 利用其拥有的“嘉峪关-策克”专用铁路, 向工程提供物流运输服务。

维持“增持”评级。受下游需求不振等因素影响, 公司上半年出现业绩亏损, 但考虑到公司有优化资产结构并积极进军核电领域的计划, 故维持“增持”评级。预计15-17年EPS预测-0.49、0.01、0.02元/股, 对应PB为2.13倍。

风险提示: 经济形势变化; 下游需求变化及价格波动; 公司经营治理。

公司基本资料

总股本(百万)	6,263.36
流通A股(百万)	6263.36
52周内股价区间(元)	2.69-9.39
总市值(百万)	28,435.64
总资产(百万)	47,207.95
每股净资产(元)	2.38

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	95,753.20	67,242.49	85,701.22	94,103.30
+/-%	1.25%	-29.78%	27.45%	9.80%
净利润(百万)	39.13	-3,068.61	32.65	97.07
+/-%	-98.33%	-7941.34%	-98.94%	197.28%
EPS	0.01	-0.49	0.01	0.02
PE	726.63	-9.27	870.87	292.94

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	21719	20495	22415	23703
现金	11724	11004	11195	11546
应收账款	479	261	343	388
其他应收账款	197	157	201	216
预付账款	373	573	601	652
存货	8120	6903	8234	9011
其他流动资产	826	1597	1842	1890
非流动资产	31427	31633	29279	27190
长期投资	442	963	697	743
固定投资	25329	25742	23908	21860
无形资产	3203	3269	3354	3456
其他非流动资产	2453	1659	1321	1131
资产总计	53146	52127	51694	50893
流动负债	30965	31469	31264	30761
短期借款	19349	22213	20661	19281
应付账款	4709	3888	4666	5147
其他流动负债	6907	5367	5937	6333
非流动负债	5623	7188	6946	6571
长期借款	5346	5438	5409	5166
其他非流动负债	277	1749	1536	1405
负债合计	36588	38656	38210	37333
少数股东权益	152	134	114	94
股本	6263	6263	6263	6263
资本公积	6867	6867	6867	6867
留存公积	3221	152	185	282
归属母公司股	16406	13337	13370	13467
负债和股东权益	53146	52127	51694	50893

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	6747	-359	2838	3253
净利润	22	-3087	13	77
折旧摊销	981	2247	2372	2402
财务费用	1395	1141	1053	975
投资损失	-105	1	-41	-38
营运资金变动	4332	-808	-599	-165
其他经营现金	122	147	41	2
投资活动现金	-778	-2540	68	-284
资本支出	872	1865	80	93
长期投资	21	532	-270	47
其他投资现金	115	-144	-122	-143
筹资活动现金	-4862	2179	-2715	-2618
短期借款	-1262	2864	-1552	-1380
长期借款	-1561	92	-29	-243
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-2039	-777	-1134	-996
现金净增加额	1080	-720	191	351

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	95753	67242	85701	94103
营业成本	88682	64591	79362	87649
营业税金及附加	173	114	137	141
营业费用	2425	2145	2151	2211
管理费用	3180	3039	3042	3087
财务费用	1395	1141	1053	975
资产减值损失	10	7	10	9
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	105	-1	41	38
营业利润	-7	-3796	-12	68
营业外收入	45	40	35	38
营业外支出	2	8	6	7
利润总额	36	-3764	16	100
所得税	14	-678	4	23
净利润	22	-3087	13	77
少数股东损益	-17	-18	-20	-20
归属母公司净利	39	-3069	33	97
EBITDA	2369	-408	3412	3445
EPS	0.01	-0.49	0.01	0.02

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	1.3%	-29.8%	27.5%	9.8%
营业利润	-100.2%	#####	-100.3%	449.4%
归属母公司净利	-98.3%	#####	-98.9%	197.3%
获利能力				
毛利率(%)	7.4%	3.9%	7.4%	6.9%
净利率(%)	0.0%	-4.6%	0.0%	0.1%
ROE(%)	0.2%	-23.0%	0.2%	0.7%
ROIC(%)	2.6%	-6.6%	2.6%	2.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	68.8%	74.2%	73.9%	73.4%
净负债比率(%)	78.12%	78.48%	75.72%	73.45%
流动比率	0.70	0.65	0.72	0.77
速动比率	0.44	0.43	0.45	0.47
营运能力				
总资产周转率	1.73	1.28	1.65	1.83
应收账款周转率	250	168	260	236
应付账款周转率	17.92	15.03	18.56	17.86
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.01	-0.49	0.01	0.02
每股经营现金流	1.08	-0.06	0.45	0.52
每股净资产(最新)	2.62	2.13	2.13	2.15
估值比率				
PE	726.63	-9.27	870.87	292.94
PB	1.73	2.13	2.13	2.11
EV_EBITDA	19	-110	13	13

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

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

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：8625 83389999/传真：8625 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com