股票估值®500	酒钢宏兴 600307'	股价 9.9	PE 17.2	拖移PE 26.3 / 过往中位 11.9	相对[C] PE 0.88	PS 0.52	行业: 钢铁 / 日期: 10-11-16

评述:

2010年1—9月，公司实现营业收入291.82亿元，同比增长17.09%，其中3季度单季营收达到94.35亿元，不仅较去年同期下滑了26.24%，环比2季度亦下降了14.20%；受益于前3季度毛利率同比提升2.27个百分点，3季度单季毛利率环比2季度提升5.4个百分点，公司前3季度与3季度单季分别实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润8.36亿与4.29亿元，分别同比增长204.75%、84.91%。前3季度公司EPS（扣除后）达到0.41元，低于之前预期。

公司营收增速远不及利润增速的一个主要原因是公司于8月23日改变了会计估计政策，包括1）提升坏账准备计提比例，降低了10年净利润2238万元。2）延长了固定资产的折旧年限（房屋及建筑物年折旧率由原先的5%—6.25%减少至4%，机器设备由9.5%—15.83%减少至9.5%），提升了10年净利润2.94亿。3）延长无形资产摊销年限（由5年升高至10年），提升了10年净利润258万元。会计估计的变更明显地降低了生产成本，导致毛利率的提升，合计拉高了公司每股收益约0.13元。此外，由于09年公司重组后拥有约3.6亿吨的铁矿石资源储量（原矿平均品位约为35.60%），自给率约在30%，在铁矿石价格上行的趋势中体现出公司的成本优势，加上公司地处西北地区，钢材需求相对旺盛，调整幅度较小，使公司在收入增速不佳的情况下依旧能保持较好的盈利。市场认为未来两三年内铁矿石保持高位运行的格局难以改变，随着矿山产能的扩大，公司作为国内铁矿储量最大的上市公司，低成本优势或日愈明显。另一方面，公司6成产品在西北地区销售，享有一定溢价，随着西部地区投资开发力度加大，中长期的区域竞争优势将愈发明显。

公司自整体上市后期间费用率增幅明显，由4%提升至8%左右的水平。不过从10年前3季度的趋势看，公司各季期间费用率均保持着较为稳定的水平，预计未来将维持在8%左右。短期来看西北地区4季度即将进入淡季，需求减弱。但由于市场对明年西北尤其是新疆地区的基建需求有明确的预期，西北地区钢价冬储需求将支撑钢价难以下跌。明年公司有新高炉投产以及100万吨棒材生产线投产，或将更大的受益于西北地区的基建热潮。预计2010年全年公司EPS（扣除后）为0.53元。（10-11-18）

公司及经营概况:

公司主营范围为金属冶炼业务，目前钢材综合生产能力700万吨/年，员工3.78万人；并直接拥有铁矿石资源4.2亿吨，居钢铁上市公司第一位；公司产品的六成在西北地区销售；公司产品众多，棒材（占营收比重30.27%）、卷板（占20.89%）、线材（占12.56%）及钢坯（占11.60%）为公司的四大主营产品。控股股东酒泉钢铁(集团)有限责任公司持有总股本的83.74%。董事长：虞海燕；总经理：程子建。办公地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号。公司电话：0937-6715370；传真：0937-6715507。公司网址：www.jiugang.com。

年成长率	近10年	近5年	估计09-12
营业收入	28%	32%	***9%***
经营现金	N/A	5%	***17%***
净利润	8%	-31%	***143%***
净资产	28%	23%	***12%***

资本结构（10-9-30）		
总负债（亿）	166.56	
流动负债合计（亿）	131.41	
长期负债合计（亿）	35.16	
总资产（亿）	277.81	
流通股（亿股）	8.74	
流通A股市值（亿）	86.57	
限售股（亿股）	11.72	
解售股（亿股）	11.72	12-10-30

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2007	4064	4656	5175	8424	22319
2008	7143	9478	9007	6854	32481
2009	5389	6742	12791	11027	35948
2010	8749	10997	9435	***9919***	***39101***
2011	***7675***	***9655***	***12475***	***12166***	***41970***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2007	0.08	0.28	0.21	0.32	0.90
2008	0.11	0.27	0.06	-0.39	0.05
2009	0.00	0.02	0.11	-0.07	0.06
2010	0.08	0.12	0.21	***0.12***	***0.53***
2011	***0.13***	***0.24***	***0.17***	***0.15***	***0.69***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2006	-	-	-	1.60	1.60
2007	-	-	-	2.00	2.00
2008	-	-	-	-	-
2009	-	-	-	1.00	1.00

流动财务状况（百万）	2008	2009	10-9-30
货币资金	2722	2583	3123
应收款项	1130	1596	2965
存货	2013	5337	5184
其他	11	16	2
流动资产	5876	9531	11273
短期借款	105	1328	4100
应付款项	5068	9211	8991
年内到期长期借款	100	0	0
其他	0	2528	49
流动负债	5273	13066	13141

成长动能分类	2	7.77	6.97	8.78	9.36	6.72	5.32	36.90	31.99	18.40	15.52					高	价格
安全稳定指数	2	4.96	4.51	4.77	5.45	3.98	3.46	4.57	3.63	4.76	7.18					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.68	33-21	21-13	10-5	8-5	9-5	8-6	40-5	665-75	129-33	***29-13***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	10	1.6-1	1.41-.91	1.08-.58	.76-.44	.45-.27	.28-.22	1.44-.17	.86-.09	.44-.11	***.81-.37***					高-低PS	

2011-2012预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***18.00***	***82%***	***35%***
低	***14.00***	***41%***	***19%***

机构投资者持股:（单位：家、亿股）

	10年1季	10年2季	10年3季
机构数:	10	40	8
持有量:	0.49	0.58	0.37
占流通:	5.7%	6.6%	4.3%

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
		0.11	0.23	0.23	0.32	0.83	1.09	0.71	0.51	0.90	0.05	0.06	***0.53***	***0.69***	***0.87***	扣除非经常损益每股收益（元）
		5.55	4.29	4.69	4.94	8.09	12.31	14.62	15.42	25.55	37.18	17.57	***19.11***	***20.52***	***22.63***	每股营业收入（元）
		0.00	0.31	0.77	0.81	0.98	1.59	0.76	1.45	2.21	2.56	0.71	***0.74***	***0.90***	***1.13***	每股经营活动现金流量（元）
		1.56	2.68	2.86	3.00	3.15	4.75	5.20	4.76	5.40	5.25	4.83	***5.26***	***5.95***	***6.82***	每股净资产（元）
		0.53	1.58	1.58	1.59	1.59	1.59	1.59	1.15	1.15	1.15	2.36	***2.36***	***2.36***	***2.36***	每股资本公积金（元）
		0.00	0.03	0.14	0.21	0.36	1.57	1.88	1.89	2.47	2.29	1.08	***1.44***	***2.01***	***2.73***	每股未分配利润（元） B
		0.00	1.60	1.70	1.80	2.10	2.40	1.00	1.60	2.00	0.00	1.00	***2.00***	***2.00***	***2.00***	每10股现金分红（元）
		528	728	728	728	728	728	728	874	874	874	2046	2046	***黑体数据为预测数据***		总股本（百万）
		0	200	200	200	200	200	200	317	333	333	874	874			流通A股（百万）
		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股（百万）
		528	528	528	528	528	528	528	557	541	541	1172	1172			限售股（百万）
		2929	3123	3416	3596	5892	8965	10643	13471	22319	32481	35948	***39101***	***41970***	***46302***	营业收入（百万）
		10.7%	11.8%	11.1%	16.3%	19.2%	17.7%	12.4%	10.4%	10.7%	5.0%	9.6%	***11.9%***	***12.5%***	***13.0%***	毛利率
		60	33	20	132	255	348	480	616	606	562	1013	***1212***	***1259***	***1389***	销售费用（百万）
		26	40	44	38	75	165	154	205	591	769	1636	***1752***	***1889***	***2084***	管理费用（百万）
		58	46	55	42	25	36	64	59	89	42	210	***257***	***290***	***278***	财务费用（百万）
		57	168	167	236	607	790	516	444	787	42	125	***1082***	***1407***	***1780***	净利润(扣除)（百万）
		22.8%	33.3%	-5.4%	33.4%	15.6%	16.9%	18.7%	19.5%	18.7%	-76.6%	22.3%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率
		1.9%	5.4%	4.9%	6.6%	10.3%	8.8%	4.9%	3.3%	3.5%	0.1%	0.3%	***2.8%***	***3.4%***	***3.8%***	净利润率
		28	1196	349	-55	109	611	506	-122	533	602	-3535	***-4233***	***-4148***	***-4362***	营运资金（百万）
		385	452	489	0	339	339	3	112	115	14	3012	***3012***	***3012***	***3012***	长期负债（百万）
		825	1952	2083	2184	2296	3460	3789	4157	4720	4590	9883	***10761***	***12167***	***13948***	股东权益（百万）
		3.2%	6.9%	5.2%	7.0%	17.8%	16.0%	7.7%	6.0%	9.1%	0.4%	0.7%	***4.0%***	***4.7%***	***5.4%***	总资产报酬率
		7.3%	12.1%	8.3%	11.1%	27.1%	27.5%	14.2%	11.2%	17.7%	0.9%	1.7%	***10.5%***	***12.3%***	***13.6%***	净资产收益率

制作：君尧资产管理公司©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

订阅电话：(0755)33011773
网址：gupiaoguzhi.com