

## 西宁特钢（600117） 钢铁

## 通胀预期下 资源一体化享受溢价

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 14.18 元

## 事件：

- 公司 2009 年上半年实现主营业务收入 24.21 亿元，比上年同期下降 34.90 %；实现利润总额 728.89 万元，比上年同期下降 98.49 %；而归属于母公司的净利润为 542.74 万元，比上年同期下降 97.85%。每股收益为 0.0073 元。

## 结论：

- 上半年业绩显示资源一体化优势。上半年政府补助 574 万元以及债务重组损益 109 万元，扣除非经常性损益 654.85 万元，公司上半年净利润为-112.11 万元，相对于一般钢铁加工企业，仍表现出资源一体化带来的抗周期能力。
- 钢铁回暖在先，矿产弹性在后。上半年公司钢铁冶炼毛利下降 9 个百分点，生产铁 52.47 万吨，同比增长 9.1%；钢 62.29 万吨，同比增长 5.82%；钢材 55.64 万吨，同比增长 6.4%，公司更多考虑产能利用率提升保证现金流；上半年公司铁精粉营业利润率大幅降低 44.19%，只生产铁精粉 17.45 万吨，同比减少 66.94%；煤 37.5 万吨，同比减少 48.81%；焦炭价格坚挺，表现相对较好，生产 35.88 万吨，同比减少 5.28%。我们认为，二季度以来，随着铁矿石、煤焦价格跟随钢价上涨，公司在资源上的优势将进一步显现，资源业绩弹性将是下半年主要看点。
- 收购威斯特，注入钒矿资源。23 日，公司公告控股 51%的子公司肃北县博伦矿业以增资扩股及现金支付方式吸收新股东甘肃威斯特矿业勘查有限公司，威斯特以其持有的甘肃省肃北县七角井钒矿探矿权作价入股肃北博伦，公司拥有钒矿探矿权。预计生产规模为年生产原矿 50 万吨，达产时间为 2010 年。
- 增持铁矿股权，扩大资源控制量。公司以自有资金 3.5 亿元收购长城实业持有的肃北博伦全部 34.3%的股权及哈密博伦 29%的股权，收购完成后，西宁特钢对肃北博伦、哈密博伦持股比例分别为 70%、80%。按权益量计算，此次增持 3200 万吨铁矿控制量。
- 投资建议：如前期调研报告中所述，公司正全力以赴做矿产，2010 年将是丰收年。考虑钒矿注入和铁矿权益量增加，预计 09 年 EPS0.16 元，2010 年 0.33 元，目前 PE 水平偏高；公司 PB4.13 倍，达到历史平均水平。目前公司总体估值已合理，市场通胀预期对资源的进一步追捧或使公司进一步溢价。
- 风险提示：大盘系统性风险。

2009 年 7 月 29 日

## 联系方式

研究员： 苏立峰 姚春雷  
电 话： 021-51097188-1930  
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn  
联系人： 朱厚中  
电 话： （86-21）51097188-1853  
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn  
地 址： 中国上海市浦东新区 379 号  
金穗大厦 15F（200120）

## 国元证券投资评级体系:

### (1)公司评级定义

|      | 二级市场评级                                |   | 公司质地评级           |
|------|---------------------------------------|---|------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上        | A | 公司长期竞争力高于行业平均水平  |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间      | B | 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间 | C | 公司长期竞争力低于行业平均水平  |
| 回避   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上         |   |                  |

### (2)行业评级定义

|    |                                         |
|----|-----------------------------------------|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，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，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn