

西宁特钢 (600117)

走在坎坷转型路上

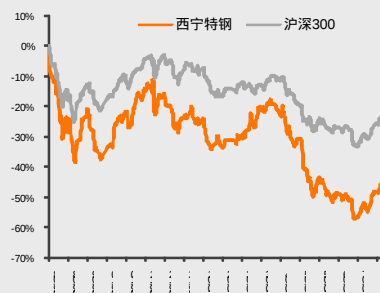
推荐 (维持评级)

现价：7.64 元

主要数据

行业	金属、非金属
公司网址	www.xntg.com
大股东/持股(百万股)	西宁特殊钢集团有限责任公司/ 370
实际控制人/持股	青海省政府国有资产监督管理委员会/19.75%
总股本(百万股)	741
流通 A 股(百万股)	741
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	56.56
流通 A 股市值(亿元)	56.56
每股净资产(元)	3.33
资产负债率(%)	73.1

行情走势图



相关研究报告

研究员

聂秀欣 S1060208050096
010 - 59734912
niexiuxin001@pingan.com.cn

联系人

吴培文 S1060110070090
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

投资要点

- **上半年业绩同比大增**；2010 年上半年公司实现营业收入 34.4 亿元，同比增长 42.0%；实现利润总额 1.4 亿元，同比增加 1858.8%；实现净利润 0.8 亿元，同比增加 1322.5%；实现每股收益 0.10 元，每股经营活动产生的现金流量净额 0.02 元。
- **业绩弹性强**；由于去年同期微利，同比数据参考意义不大。环比来看，公司二季度净利润增加 54.1%。特钢业务占主营利润的比例又提升到 81.9%，该比例最近几年在 15%~85%之间波动，显示公司转型期的不稳定性。和钢铁行业二季度盈利环比增加 36.4%相比，公司的业绩弹性强的特点显现出来。
- **特钢上半年产量增加，下半年产量缩减**；上半年，公司特钢产量 64 万吨，同比增加 15.3%，占全年计划量的 54.2%。根据公司计划安排，6 月~8 月期间，拟安排大规模的检修项目，预计影响产量 10.7 万吨。公司利用行业不景气时间，安排检修，有利于规避业绩下滑风险。
- **资源业务不稳定**；上半年铁精粉产量 56.5 万吨，同比增长 223.8%；焦煤产量 11.1 万吨，同比减少 70.4%，焦炭产量 31.5 万吨，同比减少 12.2%。资源产量有升有降，其中焦煤产量低于预期，我们推测采矿权证问题制约煤炭开采。
- **资源掌控能力进一步提升**；继 09 年 7 月增资收购肃北、哈密的部分股权后，2010 年下半年，公司的资源掌控能力进一步提高，产业链延伸战略继续落实。公司以自有资金 6900 万元，收购哈密博伦 20%的股权，收购完成后，股权比例由 80%提升到 100%，哈密博伦成为本公司的全资子公司。从收购价格看，吨储量价格 7.3 元，和 09 年的收购价格完全一致，对应 PB 为 2.9 倍，价格较为合理。
- **费用控制和资金短缺问题仍没有解决**；公司的综合毛利率 17.3%，在特钢企业中属于高水平，但高企的期间费用率制约公司盈利提升，财务费用率高达 4.9%，资产负债率高达 72.8%，已严重影响公司业绩。
- **维持盈利预测和“推荐”评级**；预计公司 10、11 年 EPS 分别为 0.18 元、0.30 元，对应 PE42.4、25.5 倍，维持“推荐”评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5,766.7	6,972.7	5,186.3	6277.7	6972.0
YoY(%)	68.2	20.9	-25.6	21.0	11.1
净利润(百万元)	300.5	8.4	34.8	130.4	215.9
YoY(%)	40.5	-97.2	314.6	275.2	65.5
毛利率(%)	18.5	17.1	15.3	19.6	21.9
净利率(%)	5.2	0.1	0.7	2.1	3.1
ROE(%)	11.8	0.3	1.4	5.2	8.1
EPS(摊薄/元)	0.4	0.0	0.0	0.18	0.30
P/E(倍)	18.2	653.1	157.5	42.4	25.5
P/B(倍)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257