

钢铁



西宁特钢（600117）

推荐（首次）

铁精粉量价齐升拉动业绩快速上涨

市场数据

报告日期	2010-8-3
收盘价(元)	7.64
总股本(百万股)	741
流通股本(百万股)	741
总市值(百万元)	5663
流通市值(百万元)	5663
净资产(百万元)	2994.1
总资产(百万元)	11173.8
每股净资产	3.34

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5186	6578	7218	7647
同比增长(%)	-25.6%	26.8%	9.7%	5.9%
净利润(百万元)	35	172	348	482
同比增长(%)	314.6%	395.5%	101.8%	38.7%
毛利率(%)	15.3%	18.3%	21.6%	23.8%
净利率(%)	0.7%	2.6%	4.8%	6.3%
净资产收益率(%)	1.4%	6.7%	11.9%	14.2%
每股收益(元)	0.05	0.23	0.47	0.65
每股经营现金流(元)	0.24	1.46	2.13	2.00

相关报告

投资要点

事件:

西宁特钢公布2010年中报,上半年,生产铁57.4 万吨,同比增长9.57%;钢69.5 万吨,同比增长11.51%;钢材64.1 万吨,同比增长15.25%;铁精粉56.5 万吨,同比增长223.78%;原煤11.1 万吨,同比减少70.4%;焦炭31.5 万吨,同比减少12.2%;上半年实现主营业务收入34.38 亿元,同比增长42%;实现利润总额14277.18 万元,同比增长1858.76%;归属于母公司的净利润7720.22 万元,同比增长1322.45%。

点评:

西宁特钢 2010 年上半年实现 EPS0.10 元,公司二季度盈利能力进一步上升,净利润同比的大幅增长,符合预期。

- **铁精粉量价齐升拉动业绩大幅上升。**报告期内公司营业收入较去年同期增长 42%,主要原因是钢材和铁精粉量价齐升。报告期内生产铁精粉 56.5 万吨,同比大幅增加 223.78%,铁精粉产能大幅上涨主要是由于铁精粉项目的陆续投产;报告期内国内铁精粉均价同比大幅上涨 50.35%,铁精粉营业毛利占比从 2009 年上半年的 4.84% 上升到报告期的 32%,同比增长达 561.16%。报告期内生产钢材 64.1 万吨,同比增长 15.25%,特钢价格持续上涨,以公司不锈钢 2010 年上半年均价为例,上涨 13.06%。钢材和铁精粉双双量价齐升,拉动营业收入同步大幅上涨。

分析师

兰杰

02138565960

Lanj@xyzq.com.cn

李跃博

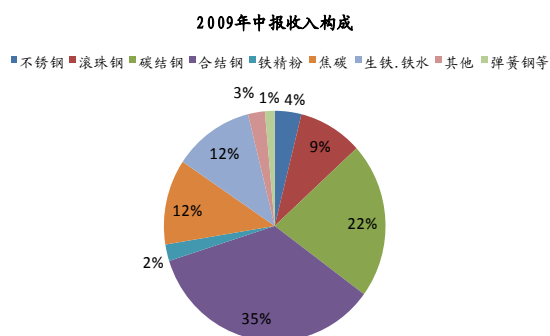
02138565752

Liyb@xyzq.com.cn

刘建钢

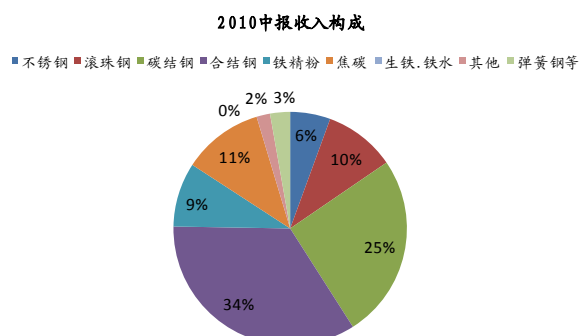
S0190207100103

图 1 2009 年中报收入构成



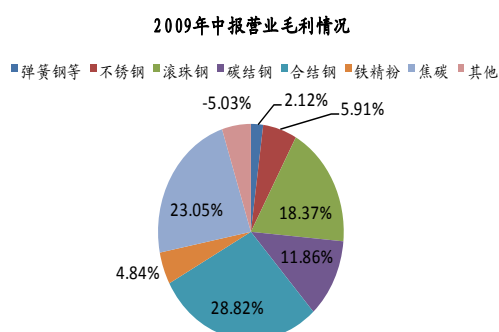
数据来源：公司公告

图 2 2010 年中报收入构成



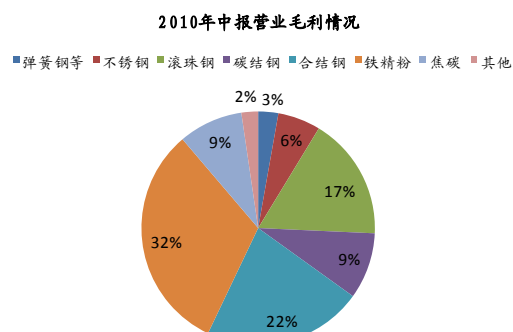
数据来源：公司公告

图 3 2009 年中报营业毛利构成



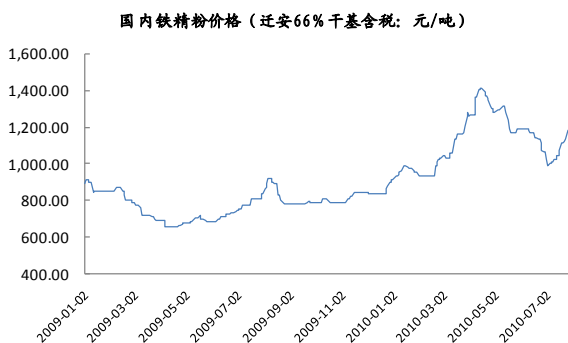
数据来源：公司公告

图 4 2010 年中报营业毛利构成



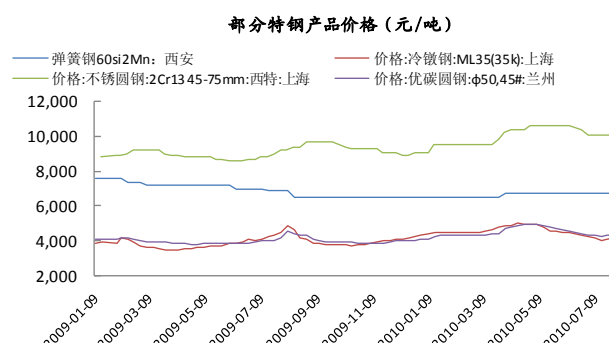
数据来源：公司公告

图 5 国内铁精粉价格



数据来源：Wind

图 6 国内部分特钢价格

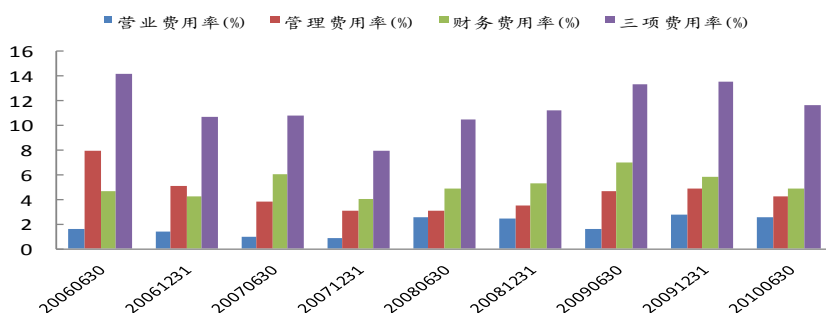


数据来源：Wind

- **期间费用率有所下降。**报告期内公司三项费用 11.64%，同比减少 1.66%。其中财务费用 4.91%，同比减少 2.11%，主要是因为偿还贷款，利息降低；营业费用 2.51%，同比增加 0.89%，主要是由于公司增加销售投入；管理费用 4.22%，同比减少 0.45%，主要是公司加强管理，节省开支的结果。公司三项费用一直处于业内较高水平，通过增强管理还有进一步下降空间。

图 7 公司三费变化情况

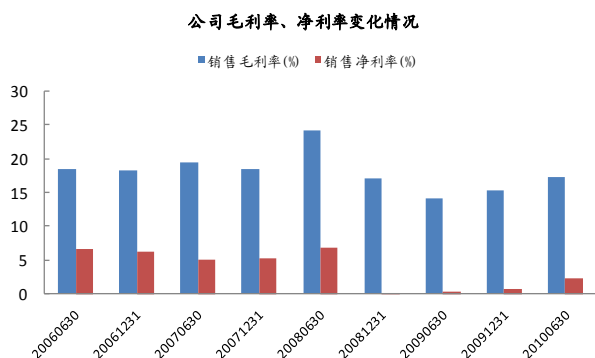
公司三费变化情况



数据来源：公司公告

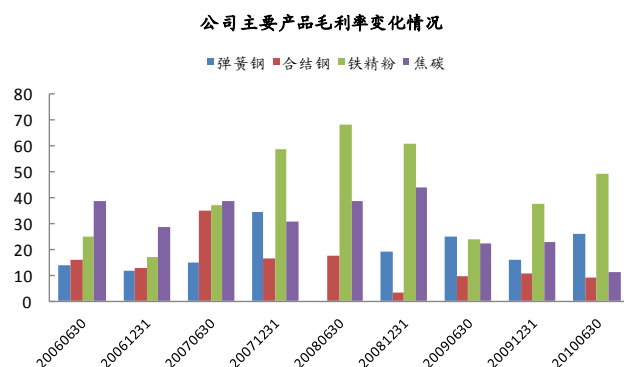
- 毛利率同比明显回升受益于三个因素。2010 年上半年公司毛利率 17.25%，同比增加 3.06%，净利率 2.25%，同比增加 2.03%。主要原因为：1) 受益于特钢价格大幅上涨，特钢产品毛利率上涨明显；2) 铁矿石产量的大幅增加，且铁精粉均价同比大幅上涨 50.35%；3) 公司地处西北地区，铁矿石等原材料价格上涨脱离东部地区，而且铁矿石采购价格相比东部地区有均价 300 元/吨的折价。

图 8 公司毛利率、净利率变化情况



数据来源：公司公告

图 9 公司主要产品毛利率变化情况



数据来源：公司公告

- 下半年有望保持现有盈利能力。公司主要钢材产品为特钢，特钢价格受普钢价格影响较小，预计下半年特钢价格不会出现大幅度下跌。今年预计铁精粉产量可以达到 120 万吨，下半年有望维持现有毛利率水平。上半年由于采矿权问题焦煤产量受到影响，此问题已经解决，预计下半年焦煤产量可以达到 40 万吨，相应焦炭产品毛利率将有一个大幅回升。
- 未来进一步扩大上游资源产量。公司将以 6900 万元现金收购长城实业所持有的哈密博伦 20% 的股权，收购完成后哈密博伦将变为公司的全资子公司。另外，公司西钢矿业子公司四座矿山也将于 2010 年年底投产，预计产铁精粉 70 万吨。公司控股江仓能源煤炭资源储量丰富，高达 4.6 亿吨，年内将取得采矿权，未来将不断扩产。预计 2011 年产焦煤 120 万吨，至 2015 年将达到

500 万吨。

- 盈利预测和投资建议。根据我们分析,预测公司 2010 年-2012 年 EPS 为 0.23 元、0.47 元、0.65 元。考虑到公司不断增加的铁矿石以及焦煤资源,未来将不断提升公司营业收入和毛利率,给予公司“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2954	3259	3501	4274
货币资金	920	800	1191	1856
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	354	447	520	563
其他应收款	38	65	71	76
存货	1237	1182	1245	1281
非流动资产	7542	7249	6908	6541
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	20	20	20	20
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5594	5889	5881	5709
在建工程	1195	648	374	227
油气资产	0	0	0	0
无形资产	551	551	551	551
资产总计	10496	10509	10409	10816
流动负债	5889	5745	5045	4618
短期借款	3750	3239	2500	2000
应付票据	335	645	679	699
应付账款	885	1074	1131	1165
其他	919	787	735	754
非流动负债	1687	1583	1583	1583
长期借款	1372	1422	1472	1522
其他	315	161	111	61
负债合计	7577	7328	6628	6201
股本	741	741	741	741
资本公积	752	752	752	752
未分配利润	718	845	1175	1633
少数股东权益	482	607	860	1212
股东权益合计	2920	3180	3781	4615
负债及权益合计	10496	10509	10409	10816

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	35	172	348	482
折旧和摊销	537	391	421	439
资产减值准备	-36	-17	-21	-9
无形资产摊销	166	40	40	40
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	304	355	307	242
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	29	126	253	351
营运资金的变动	517	-86	-262	25
经营活动产生现金流量	372	1085	1579	1479
投资活动产生现金流量	-782	-140	-140	-120
融资活动产生现金流量	858	-1065	-1048	-694
现金净变动	448	-120	391	664
现金的期初余额	817	920	800	1191
现金的期末余额	1265	800	1191	1856

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5186	6578	7218	7647
营业成本	4391	5371	5657	5823
营业税金及附加	40	49	56	57
销售费用	145	156	182	193
管理费用	252	270	279	312
财务费用	304	355	307	242
资产减值损失	4	20	14	16
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	51	358	723	1003
营业外收入	43	5	5	5
营业外支出	9	4	4	4
利润总额	85	359	724	1004
所得税	22	61	123	170
净利润	63	298	601	833
少数股东损益	29	126	253	351
归属母公司净利润	35	172	348	482
EPS (元)	0.05	0.23	0.47	0.65

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-25.6%	26.8%	9.7%	5.9%
营业利润增长率	-83.3%	601.3%	102.0%	38.8%
净利润增长率	314.6	395.5%	101.8%	38.7%
盈利能力(%)				
毛利率	15.3%	18.3%	21.6%	23.8%
净利率	0.7%	2.6%	4.8%	6.3%
ROE	1.4%	6.7%	11.9%	14.2%

偿债能力(%)

资产负债率	72.2%	69.7%	63.7%	57.3%
流动比率	0.50	0.57	0.69	0.93
速动比率	0.29	0.36	0.45	0.65

营运能力(次)

资产周转率	49.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	1101.6	1346.4	1308.0	1286.0

每股资料(元)

每股收益	0.05	0.23	0.47	0.65
每股经营现金	0.24	1.46	2.13	2.00
每股净资产	3.29	3.47	3.94	4.59

估值比率(倍)

PE	102.3	20.7	10.2	7.4
PB	1.5	1.4	1.2	1.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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。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。