



西宁特钢中报点评

核心观点:

- 业绩基本符合预期, 未来增长须看焦煤和铁矿产量增长。
- 矿产资源将于 2011 年全面开发, 铁矿石业务进一步增强。

事件:

- 公司 8 月 3 日公布半年报:** 上半年, 生产铁 57.4 万吨, 比去年同期增长 9.57%; 钢 69.5 万吨, 比去年同期增长 11.51%; 钢材 64.1 万吨, 比去年同期增长 15.25%; 铁精粉 56.5 万吨, 比去年同期增长 223.78%; 原煤 11.1 万吨, 比去年同期减少 70.4%; 焦炭 31.5 万吨, 比去年同期减少 12.2%; 上半年实现主营业务收入 34.38 亿元, 比去年同期增长 42%; 实现利润总额 14277.18 万元, 比去年同期增长 1858.76%; 归属于母公司的净利润 7720.22 万元, 比去年同期增长 1322.45%。

点评:

- 公司业绩基本符合预期, 未来增长须看资源。** 上半年, 公司生产铁 57.4 万吨, 钢 69.5 万吨, 钢材 64.1 万吨。公司现有生铁、粗钢和钢材产能分别为 110 万吨、120 万吨和 110 万吨。这说明公司上半年生产处于满负荷状态。钢铁加工业务实现销售收入 30.1 亿元, 比去年同期增长 36.57%; 实现营业利润 3.08 亿元, 比上年增长 28.97%; 营业利润率为 10.21%, 比上年减少 0.6 个百分点。钢铁冶炼加工业务将维持现状, 公司未来重点发展矿产资源。因此, 公司未来业绩增长还需看矿产资源的产量增长。
- 铁矿业务业绩快速增长、煤炭业务大幅下滑。** 由于上半年铁矿石价格上涨, 公司铁矿石业务业绩大幅增长。铁矿石业务实现收入 3.44 亿, 比上年同期增长 378%; 实现营业利润 1.71 亿, 比上年同期增长 893%; 营业利润率为 49.13, 比上年增长 25.38 个百分点。而且公司收购了哈密博伦另一股东持有的 20% 股权, 铁矿石资源进一步扩大。与此形成鲜明对比的是煤炭产量大幅下滑, 这主要是由于采矿权的问题影响了煤炭产量。
- 盈利预测及投资建议:** 公司是一家拥有大量矿产资源的钢铁生产企业, 2011 年公司矿山将进入全面开采。我们预计 2010 年、2011 年和 2012 年, 公司 EPS 分别为 0.26 元、0.39 元和 0.51 元, 给予“增持”评级。

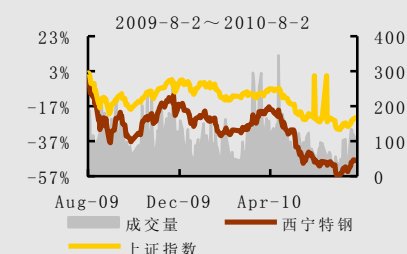
分析师

赵丽明

电话: 010 88085099

Email: zhaoliming@hsec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100331	8157	
20091231	4156	
20090930	4077	

数据来源: 港澳资讯

一、资源优势进一步增强

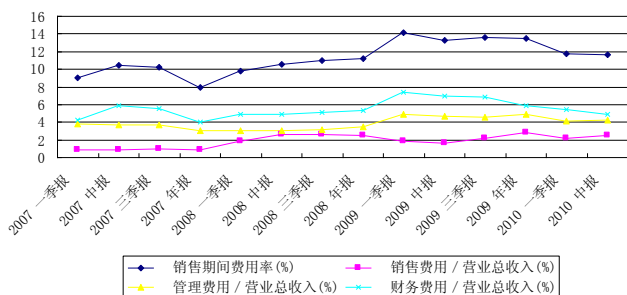
2010 年 7 月 15 日，公司与长城实业签定《哈密博伦股权转让协议》。公司以自有资金 6900 万元，收购长城实业持有的哈密博伦 20% 股权，铁矿石业务进一步增强。公司持有哈密博伦的股权达到了 100%，哈密博伦铁矿储量 4700 万吨，年产铁精粉 50 万吨。此外，在省外公司持有肃北博伦 70% 权益，肃北博伦铁矿储量 1.03 亿吨，年产铁精粉 70 万吨。在省内公司全资子公司西钢矿业拥有大沙龙、胜利、磁铁山和红水河四个矿山，合计储量约 1.5 亿吨。2011 年，西钢矿业的矿山将进入全面开采阶段，由于铁矿石价格在高位运行，预计西钢矿业的投产将会为公司带来不菲业绩。

二、焦煤和钒矿在 2011 年将会贡献业绩

公司控股子公司江仓能源焦煤资源丰富，总储量 6.4 亿吨，可采储量 4.6 亿吨，年产焦煤 70 万吨。目前，该矿区进入扩产期，2010 年底将有 120 万吨的矿井投产。不过，由于该矿采矿权证问题，煤矿产量和项目投产可能会受到影响。肃北博伦从甘肃威斯特矿业勘查公司购入的七角井钒及铁矿详查（钒矿）探矿权。该矿保有钒矿石储量 2995.72 万吨、五氧化二钒资源量 22.68 万吨，预计 2011 年中期投产，年产原矿 50 万吨、五氧化二钒 1900 吨。

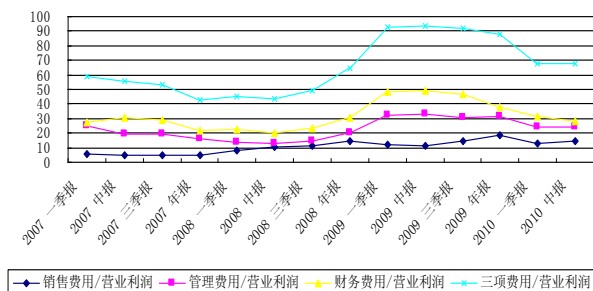
三、公司三项费用过高影响公司业绩

图 1：历年三项费用/营业收入占比



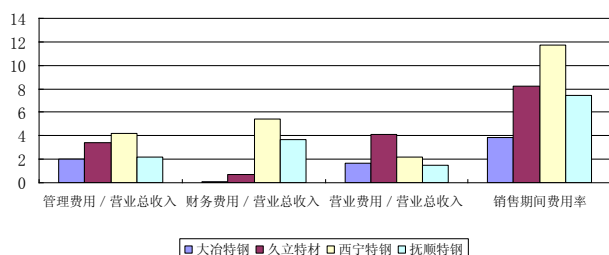
资料来源：宏源证券

图 2：历年三项费用/营业利润占比



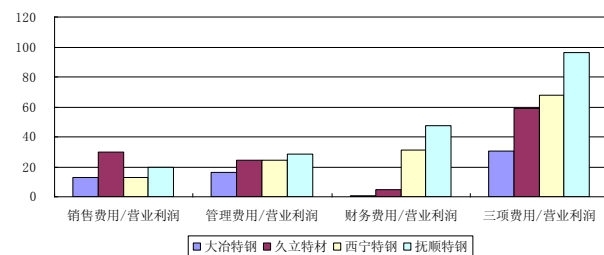
资料来源：宏源证券

图 3：2010 年 1Q 特钢企业三项费用/营业收入比较



资料来源：宏源证券

图 4：2010 年 1Q 特钢企业三项费用/营业利润比较



资料来源：宏源证券

上半年公司销售期间费用率虽然环比有所下降，达到了 11.64%。三项费用占公司营业利润达到了 67.46%。将同行业公司三项费用分别和营业收入、营业利润的占比对比可

可以看出西宁特钢三项费用和营业收入占比明显高于其他公司，而三项费用和营业利润占比处于中等水平。虽然公司矿业和特钢毛利较高，但是由于公司过高的三项费用消耗公司大部分的营业利润，使得公司资源的盈利能力没有得到应有的体现。公司未来不仅要开源更要节流，努力降低三项费用才能提高公司盈利能力。

分析师简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员，北京科技大学材料学博士，有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司：首钢股份、西宁特钢、方大炭素、鄂尔多斯、新兴铸管。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085984 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。