

西宁特钢（600117） 钢铁

一资源优势确保盈利水平大幅提升

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	7.68	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件:

- 公司中报显示, 2009 年 1-6 月, 公司实现营业收入 34.38 亿元, 同比增长 42.0%; 营业利润 1.52 亿元, 同比增长 6464%; 归属母公司所有者净利润 7720 万元, 同比增长 1322%; 报告期内, 实现基本 EPS 为 0.10 元, 基本符合我们的预期。
- 报告期内, 公司铁、钢、材产量分别为 57.4 万吨、69.5 万吨和 64.1 万吨, 同比增幅分别为 9.6%、11.5%和 15.3%; 其他产品产量分别为铁精粉 56.5 万吨、原煤 11.1 万吨、焦炭 31.5 万吨, 同比增幅分别为 224%、-70.4%和-12.2%。

结论:

- **毛利率增长, 期间费用率下降使利润水平大幅增长。**报告期内, 公司综合毛利率达到 17.3%, 同比增加 3.1 个百分点; 期间费用率为 11.6%, 同比下降 1.7 个百分点; 二者之差为 5.7 个百分点, 较大幅度的拓展了公司的盈利空间, 是公司净利润同比大幅增长 1322%的主要因素。
- **铁精粉业务盈利能力大幅提升, 特钢业务盈利能力仍有待改善。**分产品看, 公司铁精粉业务毛利率达到 49.3%, 同比增幅高达 25.4 个百分点; 报告期内铁精粉业务收入占公司总收入的比例仅有 9%, 却贡献了公司毛利润的 32%, 因此铁精粉业务是公司盈利水平大幅增长的主要保障之一。而公司的特钢产品存在生产成本低、生产工艺落后、质量不稳定等问题, 盈利能力一直不佳, 报告期公司特种钢营业收入占比近 80%, 但毛利润占比不足 60%。
- **铁矿资源仍是未来看点。**目前公司拥有铁矿石权益储量约 2.5 亿吨, 煤矿权益储量约 2.2 亿吨; 控股子公司合计拥有铁精粉产能 120 万吨/年, 焦煤产能 300 万吨/年, 全资子公司西钢矿业 70 万吨/年的铁精粉产能也将于本年内投产。2010 年公司计划生产铁精粉 117 万吨, 预计 2010 年下半年国内铁精粉价格将保持高位震荡走势, 因此铁精粉业务仍是公司下半年盈利的关键点之一。
- **盈利预测:** 预计公司 2010 年实现归属母公司所有者净利润 1.54 亿元, 给予 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.21 元、0.44 和 0.56 元的盈利预测, 按照 8 月 5 日 7.68 元的收盘价测算, 2010-2012 年的动态 P/E 分别为 37 倍、17 倍和 14 倍。考虑到公司在资源领域的优势和未来的资源整合前景, 维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 1) 期间费用控制风险; 2) 铁精粉生产成本不确定性风险。

2010 年 8 月 5 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	12.96/5.84
上证指数/深圳成指	2638.52/10870.38
50 日均成交额(百万元)	49.57
市净率(倍)	2.33
股息率	0.65%

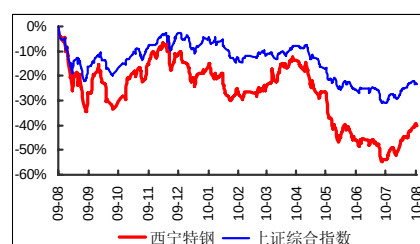
基础数据

流通股(百万股)	741.22
总股本(百万股)	741.22
流通市值(百万元)	5692.57
总市值(百万元)	5692.57
每股净资产(元)	3.29
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	西宁特殊钢集团有限责任公司
持股比例	49.87%

52 周行情图

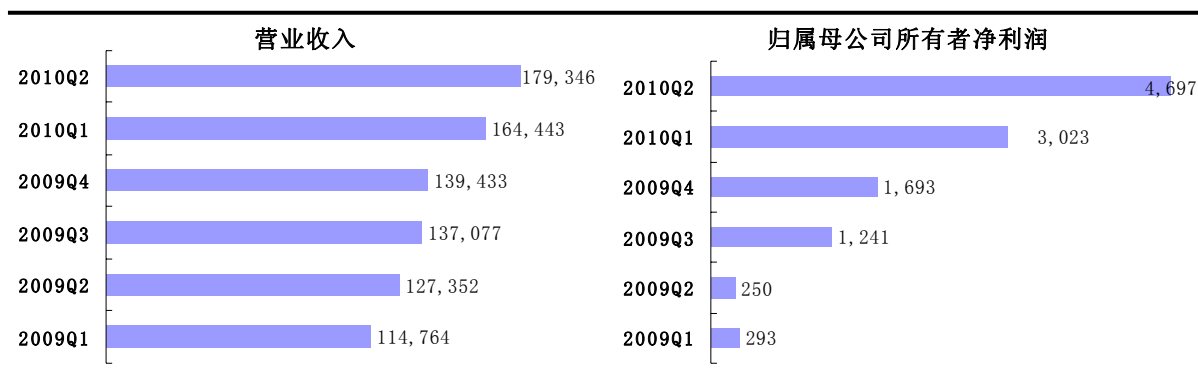


相关研究报告

联系方式

研究员:	闫磊, 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电话:	021-51097188-1956
电邮:	yanlei@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表 1：分季度公司营业收入与净利润对比（万元）



资料来源：国元证券研究中心整理

图表：西宁特钢盈利预测

单位：万元	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	518,626	343,789	708,800	755,600	855,600
增长率 (%)	-25.62%	41.99%	36.67%	6.60%	13.23%
减：营业成本	439,129	284,486	588,500	610,600	690,500
毛利率 (%)	15.33%	17.25%	16.97%	19.19%	19.30%
营业税金及附加	3,987	2,510	5,500	4,500	5,000
销售费用	14,525	8,630	17,500	18,000	20,000
管理费用	25,154	14,504	28,500	29,000	30,000
财务费用	30,415	16,869	35,000	38,000	40,000
费用合计	70,094	40,003	81,000	85,000	90,000
期间费用率 (%)	13.52%	11.64%	11.43%	11.25%	10.52%
资产减值损失	394	1,675	2,000	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	80	120	0	0	0
营业利润	5,100	15,235	31,800	55,500	70,100
增长率 (%)	-83.27%	6463.61%	523.50%	74.53%	26.31%
营业利润率 (%)	0.98%	4.43%	4.49%	7.35%	8.19%
加：营业外收入	4,259	571	0	0	0
减：营业外支出	856	1,529	0	0	0
利润总额	8,504	14,277	31,800	55,500	70,100
增长率 (%)	-71.25%	1858.72%	273.96%	74.53%	26.31%
利润率 (%)	1.64%	4.15%	4.49%	7.35%	8.19%
减：所得税费用	2,164	2,749	7,950	13,875	17,525
所得税率 (%)	25.45%	19.25%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	6,339	11,528	23,850	41,625	52,575
增长率 (%)	-81.12%	2797.64%	276.21%	74.53%	26.31%
净利润率 (%)	0.67%	2.25%	2.17%	4.32%	4.86%
归属于母公司所有者的净利润	3,477	7,720	15,350	32,625	41,575
增长率 (%)	314.57%	332.77%	341.50%	112.54%	27.43%
少数股东损益	2,863	3,808	8,500	9,000	11,000
摊薄每股收益(元)	0.05	0.10	0.21	0.44	0.56

资料来源：国元证券研究中心整理预测

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
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 ±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