

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

量增价涨，4 季度业绩可能超预期

事件描述

西宁特钢今日发布了 2010 年业绩预增公告，预计报告期内归属于母公司所有者净利润为 1.74 亿元~2.78 亿元，同比增长 400%~700%，预计实现 EPS 为 0.23 元~0.38 元。

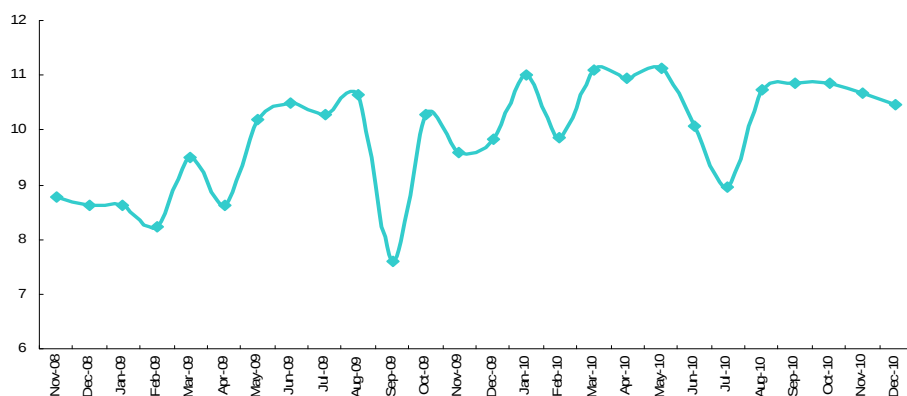
事件评论

第一，4 季度业绩环比 3 季度增长是大概率事件

公司公告，2010 年预计实现归属于母公司所有者净利润 1.74 亿元~2.78 亿元，同比增长 400%~700%，实现 EPS 为 0.23 元~0.38 元，其中 3 季度实现 0.07 元，4 季度预计实现 0.06 元~0.20 元。

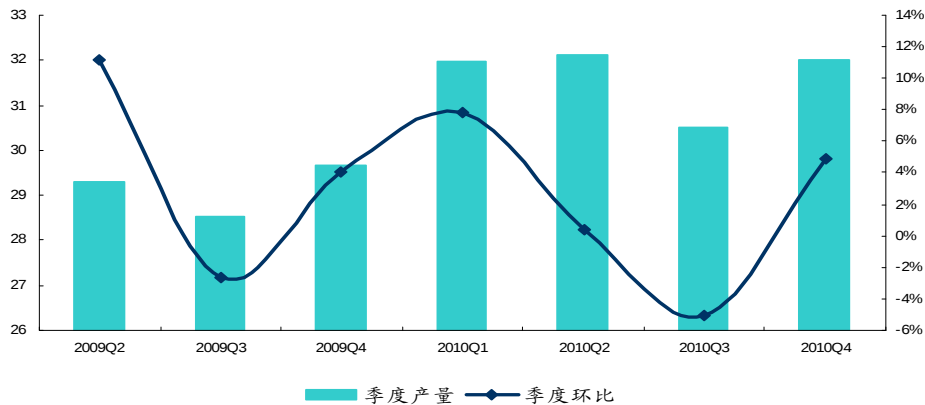
从产量来看，4 季度各月份产量持续下降，不过综合来看 4 季度产量环比 3 季度略有增长。

图 1：4 季度各月份产量持续下降



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

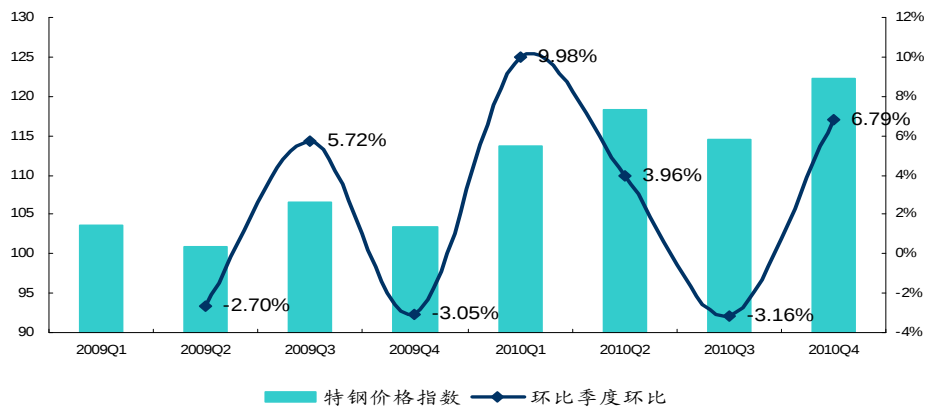
图 2：4 季度产量环比 3 季度略有增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

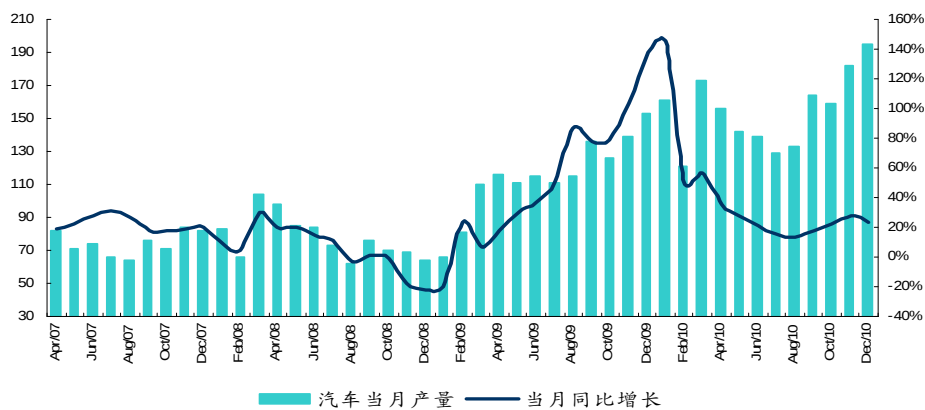
价格方面，4 季度国内特钢价格指数环比 3 季度小幅增长 6.79%，汽车 4 季度产量的恢复是特钢类产品价格上涨的根本保障。产量增长的同时，价格的增长进一步带动业绩恢复。

图 3：4 季度国内特钢价格指数环比增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

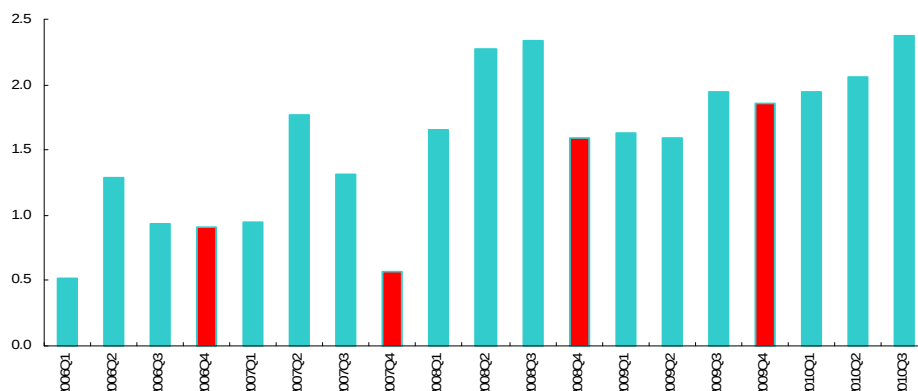
图 4：4 季度国内汽车产量环比增长，同比增速也有所恢复



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

而从历年数据来看，4 季度费用水平环比 3 季度均有所下降，这可能也是 2010 年 4 季度业绩增长的另一个原因。

图 5：历年 4 季度费用水平环比 3 季度均有所下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，特钢产能稳定，老线技术含量高于新线

就钢材加工方面，公司目前拥有 110 万吨铁，130 万吨钢以及 120 万吨材的稳定生产能力。

- ✓ 炼铁：新线 2 座 450m³ 的小高炉，高炉系数稳定在 3.6 左右，生产能力约 100-110 万吨/年；
- ✓ 炼钢：老线 60 万吨，新线 70-80 万吨，目前炼钢能力略有富余；
- ✓ 轧材：目前主要包括老线 50 万吨与新线 70 万吨，合计 120 万吨左右。

目前老线 50 万吨产能主要是以汽车、工程机械用钢为主特钢，技术含量相对更高，而新线 70 万吨产能主要是以合金含量较低的优钢为主。

表 1：公司所拥有的资源情况一览

矿产名称	储量（亿吨）	年生产能力	所属公司	公司实际控制比例	预计投产时间
大红山铁矿	1.03	70 万吨铁精粉	肃北博伦	70%	铁矿已达产，钒矿一期年底投产
肃北七角井钒矿	0.17	1900 吨五氧化二钒			
白山泉铁矿	0.47	50 万吨铁精粉	哈密博伦	100%	已达产
洪水河铁矿	0.08	50 万吨铁精粉	西钢矿业	100%	胜利铁矿刚投产，洪水河 2010 年底投产，磁铁山 2011 年 10 月投产
磁铁山铁矿	0.12				
胜利铁矿	0.1				
大沙龙铁矿	1.2（可能无法达到）				
木里煤田江仓矿区	4.6	300 万吨焦煤	江仓能源	35%（实际控制人）	2010 年底投产 180 万吨矿井

资料来源：公司公告，长江证券研究部

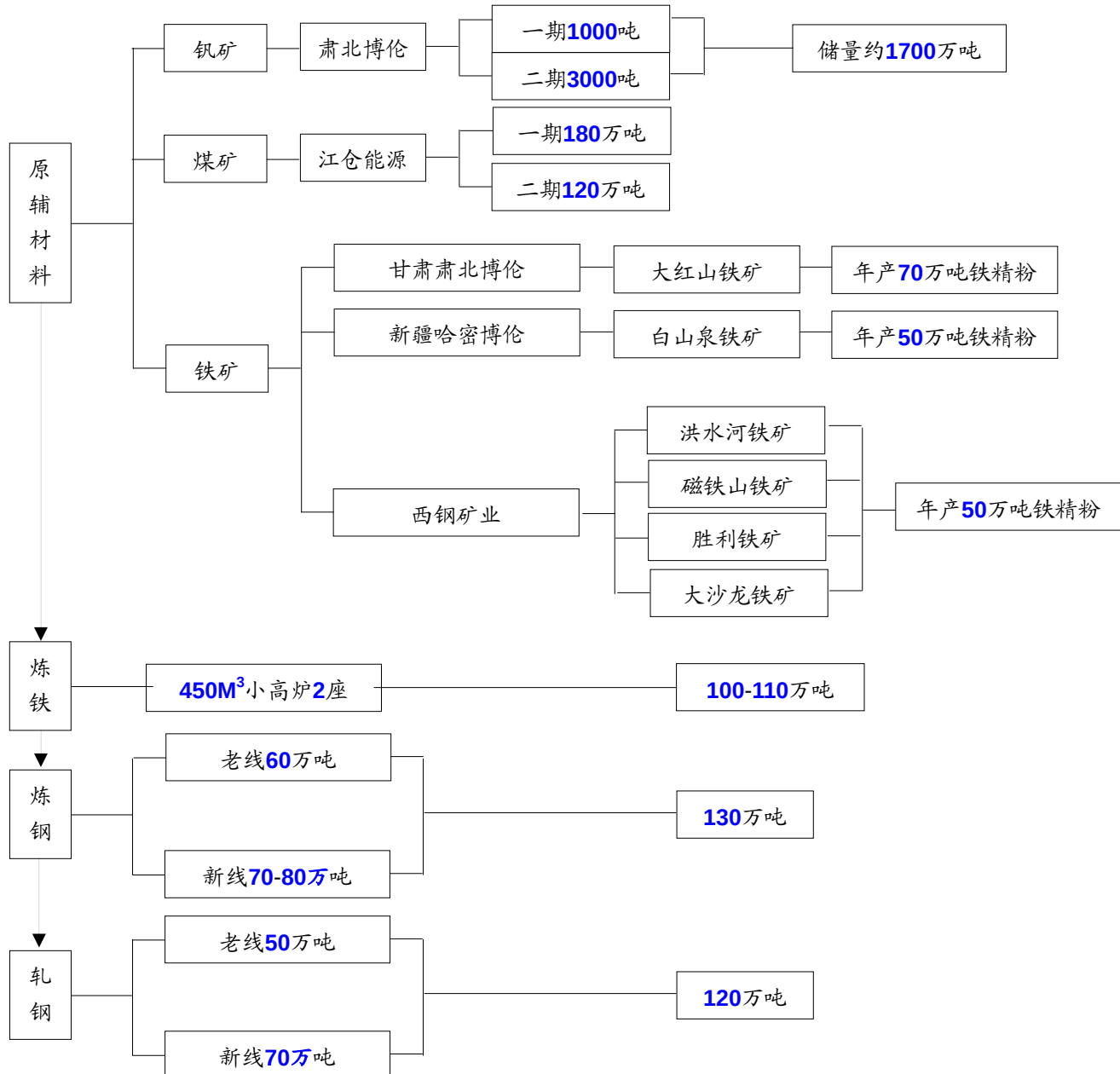
表 2：预计公司产品产量（万吨）

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
特钢	96.92	71.12	101.5	104.28	113.85	118.36	105

铁矿石（公司自用 70 万吨）	0	23.1	61.6	83.08	70	117	220
预计实际销售铁矿石量	0	23.1	61.6	83.08	70	117	150
焦煤（优先满足 70 万吨炼焦能力）	0	46	100.4	64.97	86.4	62	90
预计实际销售焦煤量	0	0	40.4	0	20	0	30
焦炭	0	34.4	70.9	72.08	72	70	70
五氧化二钒（V ₂ O ₅ ）							0.1

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 6：公司钢材产能约 120 万吨



资料来源：长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.41 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	资产负债表（百万元）
----------	------------

	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5186	7024	8581	9777	货币资金	920	702	858	978
营业成本	4391	5681	6896	7811	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	795	1343	1684	1966	应收账款	391	530	648	738
% 营业收入	15.3%	19.1%	19.6%	20.1%	存货	1237	1542	1871	2119
营业税金及附加	40	54	66	75	预付账款	158	197	239	271
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	145	197	240	274	流动资产合计	2954	3323	4045	4595
% 营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	252	344	420	479	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	长期股权投资	20	20	20	20
财务费用	304	237	213	189	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	5.9%	3.4%	2.5%	1.9%	固定资产合计	6825	6900	6944	6870
资产减值损失	4	0	0	0	无形资产	551	524	497	473
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	55	0	0	0
营业利润	51	511	744	949	其他非流动资产	91	91	91	91
% 营业收入	1.0%	7.3%	8.7%	9.7%	资产总计	10496	10857	11597	12048
营业外收支	34	0	0	0	短期贷款	4007	3312	2938	2270
利润总额	85	511	744	949	应付款项	1220	1578	1916	2170
% 营业收入	1.6%	7.3%	8.7%	9.7%	预收账款	196	267	326	372
所得税费用	22	128	186	237	应付职工薪酬	4	6	7	8
净利润	63	383	558	712	应交税费	116	273	378	469
归属于母公司所有者					其他流动负债	346	463	562	637
的净利润	34.8	209.5	305.2	389.0	流动负债合计	5889	5899	6126	5924
少数股东损益	29	174	253	323	长期借款	1372	1372	1372	1372
EPS (元/股)	0.05	0.28	0.41	0.52	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	315	315	315	315
经营活动现金流净额	179	1216	1275	1433	负债合计	7577	7586	7814	7611
取得投资收益	1	0	0	0	归属于母公司	2438	2616	2875	3206
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	482	655	909	1231
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2920	3271	3784	4437
固定资产投资	-653	-470	-486	-398	负债及股东权益	10496	10857	11597	12048
其他	-349	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1003	-470	-486	-398		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.047	0.283	0.412	0.525
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.29	3.53	3.88	4.33
银行贷款增加 (减少)	1284	-694	-375	-668	PE	175.67	29.16	20.01	15.70
筹资成本	322	-269	-259	-248	PEG	1.42	0.24	0.16	0.13
其他	-470	0	0	0	PB	2.51	2.33	2.12	1.91
筹资活动现金流净额	1137	-963	-634	-916	EV/EBITDA	14.31	8.62	6.70	5.37
现金净流量	313	-217	156	120	ROE	1.4%	8.0%	10.6%	12.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。