



钢铁行业

报告原因

深度研究

2011年4月13日

分析师：刘俊清

执业证书编号：S0760511010013

邮箱：liujunqing@sxzq.com

电话：0351-8686975

市场数据：2011年4月13日

收盘价(元)	9.53
一年内最高/最低(元)	10.27/5.83
市净率	4.27
总市值/流通市值(亿元)	18.48/18.48

基础数据：2010年12月31日

总股本(百万股)	193.95
实际流通A股(百万股)	193.95
每股净资产(元)	2.23
每股收益(元)	-0.278

数据来源：公司公告

相关研究：

201100314 包钢股份非公开增发点评研究报告：矿产注入 提升公司投资价值
20110226 兔来花开香自溢 钢铁股投资正当时——行业研究报告

联系人：

张小玲 电话：0351-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

宁夏恒力(600165)

中性

长期处在亏损边缘 期待增发改善盈利

初次评级

公司研究

财务数据摘要

单位:万元	2007A	2008A	2009A	2010A
营业收入	103,081.77	147,429.17	152,567.16	161,811.35
增长率(%)	20.09%	43.02%	3.49%	6.06%
归属母公司股东净利润	523.88	563.23	493.92	-5,385.66
增长率(%)	--	7.51%	-12.31%	-1190%
每股收益(EPS)	0.03	0.03	0.02	-0.28

投资要点：

➤ **公司主营业务盈利尚可。**公司主营钢绞线和钢丝绳业务，近五年钢丝绳毛利率逐年上升，2010年达19.29%，钢绞索2009年最高为10.54%，但2010年大幅下降为5.82%。钢丝绳和钢绞索两产品的收入占全部收入的54%，成为公司利润的主要贡献者。西部大开发快速推进、3万吨/年特种钢丝绳项目投产可增加公司利润来源。

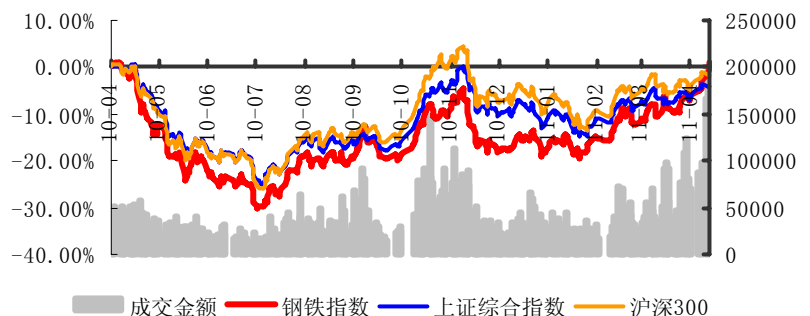
➤ **多元化发展效果不佳。**多年来，公司采取多元化发展战略，进军煤炭制品、粮油机械、废钢销售等不同领域，但在这些领域并未取得实质性受益，反而增加了公司的经营成本，成为公司的负担，2010年这些多元化子公司大部分亏损，与钢铁有关的废钢回收和绳心生产企业微利，只有生产活性炭的华辉公司实现盈利。

➤ **内部产业整合正在进行，或形成新的利润增长点。**2010年加大对前景看好的华辉公司的投资，并引入战略投资者，积极扶持，促其上市；2011年初成功出售房地产子公司。显示公司正在进行产业整合，着力培育新的利润增长点。

➤ **向独立第三方定向增发，期盼新东家给公司带来活力。**2010年10月公布的定向增发方案显示，增发完成后可以加快3万吨特种钢丝绳项目的建设，可以偿还贷款，降低资产负债率，可以补充流动资金，改善公司经营管理，提高公司盈利能力。同时，新东家上海新日还将以现金方式补偿公司的盈利不足部分，确保公司盈利。

➤ **风险因素。**增发项目不能顺利实施，资金不能及时到位，导致影响公司各项业务的发展。

➤ **盈利预测和股票估值：**由于公司多年处于盈亏边缘，如果没有资金注入，将不能活得很好发展。因此，目前状态下我们不做盈利预测。以去年的大幅亏损看，公司估值较高；但如果能顺利增发，会有较大改善。短期中性，中期看好。



目 录

一、公司基本情况	3
1.1 公司主营业务	3
1.2 公司股权结构及控股股东	3
1.3 控股子公司及其盈利状况	4
二、钢丝绳行业基本情况	4
2.1 国内生产企业众多，规模较小	4
2.2 技术水平较低，不能满足我国高速发展的需要	5
2.3 国外同类企业积极进入中国，迅速抢占并瓜分高端市场	5
三、公司竞争优势分析	6
3.1 公司是西北地区规模最大的钢丝绳生产企业，地域优势明显	6
3.2 坚持技术创新投入，新产品不断获得突破，应用领域不断扩大	6
3.3 加大主业投入，抢占钢丝绳高端市场	7
3.4 多元发展获得突破，活性炭将成为公司新的利润增长点	7
3.5 定向增发对象唯一——新东家实力雄厚	8
四、公司财务分析和行业对比	9
4.1 公司负债情况	9
4.2 公司营运能力分析	10
4.3 公司盈利能力分析	10
4.4 同行业比较，公司是唯一的亏损企业	11
4.5 定向增发成功可大大提高营运能力 改善盈利状况	13
五、盈利预测与股票估值	14
六、风险因素	14

图目录

图 1 公司控股股东情况	3
图 2 2006 年以来公司资产负债率走势	10
图 3 2006 年以来公司负债结构及其走势	10
图 4 2008 年以来公司营业周期的变化	10
图 5 2007 年以来公司应收账款和固定资产周转率走势	10
图 6 2010 年公司收入构成	11
图 7 2007 年以来公司各产品毛利率水平	11
图 8 三项费用率的变化	11

表目录

表 1 公司控股子公司情况	4
表 2 钢丝绳类上市公司基本产品结构汇总表	12
表 3 钢丝绳类上市公司股本及相对估值情况（2011 年 4 月 8 日收盘价为基准）	13
表 4 财务数据摘要	14



一、公司基本情况

宁夏恒力股份有限公司位于宁夏回族自治区银川市，成立于1998年5月14日，于1998年5月29日在上海证券交易所挂牌交易，是全国钢丝绳生产厂家第一家发行上市股票的股份公司。主要生产经营钢丝、钢丝绳、钢绞线及其制品的生产和销售，涉及粮油机械及其他机械制造和销售、针纺织品生产加工和销售、建筑装潢家相关材料加工与生产、洗精煤生产与销售等多种业务。

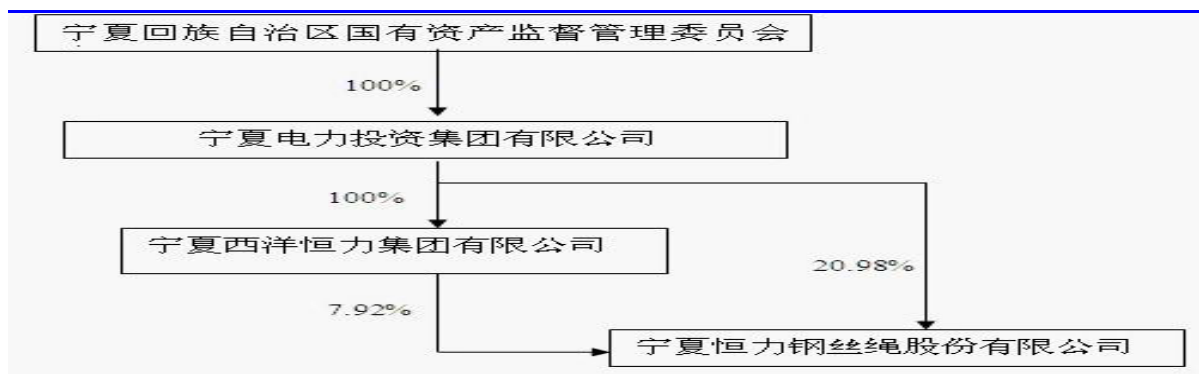
1.1 公司主营业务

经过多年的发展，公司目前已形成矿用钢丝绳、起重用钢丝绳、石油用钢丝绳、索道用钢丝绳、港口用钢丝绳、低松弛预应力钢绞线六大系列拳头产品，是国内金属制品的重要生产基地，也是西北地区最大的钢丝绳生产企业。公司产品先后通过了ISO9000、英国劳埃德船级社、中国船级社CCS、美国石油协会API等权威机构的认证，有35个结构的钢丝绳获得国家煤炭安全标志证书。2006年钢丝绳类和钢绞线类产品获国家产品质量免检证书，有4个产品获国家重点新产品证书。目前公司金属制品生产能力达到30万吨。2010 年末注册资本19395.35万元，期末总资产18.074亿元，净资产4.33亿元，2010年全年实现营业收入161,811.35 万元，营业利润-8,352.93 万元，归属母公司净利润-5,385.66万元，每股收益-0.278元。

1.2 公司股权结构及控股股东

其控股股东是宁夏电力投资集团有限公司成立于1996 年11 月25 日，是由宁夏回族自治区政府出资、授权自治区国资委履行出资人职责、具有企业法人地位的国有独资公司，是自治区电力和重点建设项目的投资主体、融资平台以及阶段性持股的经营实体，现注册资本10 亿元人民币。投资项目涉及电力、冶金、化工、金属制品、金融等多个领域。

图 1 公司控股股东情况



资料来源：公司公告（2010年报）



1.3 控股子公司及其盈利状况

表 1 公司控股子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本	总资产	净利润	持股比例%
宁夏冶金建设有限公司	建筑施工	1018.00	2009.18	17.46	100.00
宁夏恒力煤业有限公司	煤炭制品	1000.00	7542.63	-220.05	100.00
山东恒力虎山机械科技有限责任公司	粮油机械、服装	3750.00	11790.64	-1355.93	100.00
宁夏华辉活性炭股份有限公司	活性炭制品	11718.24	26203.96	451.24	54.44
石嘴山星威福利有限公司	绳芯生产	582.82	2064.38	245.11	100.00
石嘴山市荣贸金属物资回收公司	金属物资回收	300.00	7264.41	137.59	100.00
宁夏恒力盛泰房地产开发有限公司	房地产开发	3500.00	15421.58	-92.83	100.00

资料来源：公司公告

由上表可以看出，公司的控股子公司基本处于亏损或微利状态，未能为公司贡献多少利润。公司的主要收入来源仍集中在主业钢丝绳制品领域。其中控股子公司宁夏华辉活性炭股份有限公司盈利能力较强；绳芯生产和金属物资回收、建筑施工的企业微利，包括煤炭、机械、服装和房地产在内其他企业均亏损。2011年1月15日，公司公告已全部转让全资子公司宁夏恒力盛泰房地产开发有限公司股权100%给宁夏电投钢铁有限公司，转让价格4154万元，全部手续已经办理完毕。此举有利于公司集中力量做好主业。

二、钢丝绳行业基本情况

公司主要经营钢丝、钢丝绳、钢绞线等钢丝及其制品的生产和销售等。钢丝绳制造工艺技术复杂，质量和性能要求严格，产品广泛用于矿山、石油、冶金、化工、航空、农林、军工、机械、海洋、建筑和邮电通讯及交通运输等部门。近年来，我国钢丝绳产量以平均每年11%的速度迅速增长，目前企业数量和产品产量都已成为全球钢丝绳生产大国。同时也存在很多的问题，突出表现在特种钢丝绳产品比例偏低，不能满足市场需求；钢丝绳生产企业规模小、企业数量多、行业集中度低；技术装备发展不平衡、整体装备水平偏低。

2.1 国内生产企业众多，规模较小

我国钢丝绳行业生产企业众多，据统计，2008年钢丝绳生产企业达200余家，100家钢丝绳企业获得生产许可证，年产量约120万吨，产量超过3万吨的企业达到8家，其他企业平均产量只有0.5万吨，规模普遍偏小，行业集中度低。其中产能超过3万吨的企业有贵绳股份（10万吨）、江苏狼山钢丝绳股份有限公司（8.5万吨）、法尔胜集团（9万吨）、宁夏恒力钢丝绳股份有限公司（5万吨）、咸阳石油管钢绳厂（4.7万吨）、巨力索具股份有限公司（4.3万吨）等企业。



2.2 技术水平较低，不能满足我国高速发展的需要

由于行业内企业数量众多，平均规模小，各个企业采用的技术装备参差不齐，先进的大型企业有的采用了国际最先进的技术和装备，生产出的产品质量达到或基本达到国际先进水平；落后的众多小企业，装备水平和技术条件还相当落后，有大量的小企业仍在使用上世纪60-70年代技术和装备进行生产，生产效率低、能源耗费高、成材率低、污染严重，产品质量难以保证，不能满足我国经济高速发展的需要。

我国每年要进口大量的高端产品作为补充，国内外市场普遍存在着普通产品附加值低，重要用途和高端产品的附加值高且相对稳定的现象，这说明这部分产品的市场需求趋势，也说明了在供需关系的作用下，产品的市场价格存在着两极分化的态势。2004年和2005年，我国进口钢丝绳量分别为7.51和7.12万吨，价格在3.5~4.8万元/吨，而国产重要用途钢丝绳价格却只有0.8~1.5万元/吨，进口钢丝绳是国产钢丝绳价格的3.5~5倍。另外，我国钢丝绳产品出口主要集中在普通钢丝绳产品上，因其技术含量低、产品性能要求不高，故出口价格偏低，大部分小直径钢绳出口价格维持在0.6~0.8万元/吨左右，出口效益不高。因此，提高钢丝绳产品的技术装备水平、发展特种钢丝绳生产、优化产品结构将是未来钢丝绳行业的发展趋势。

2.3 国外同类企业积极进入中国，迅速抢占并瓜分高端市场

近两年，国外一些著名的公司充分认识到中国钢丝绳市场的巨大潜力，一方面向我国销售钢丝绳产品，一方面积极寻求合作或独立建厂，迅速抢占我国钢丝绳市场。

据不完全统计，目前已有近20家国外钢丝绳企业在中国上海、北京、苏州、成都等地设立办事处，专业从事钢丝绳销售业务，密切关注国内钢丝绳市场发展动态。南韩高丽制钢株式会社、韩国铁钢株式会社、朝鲜线材株式会社、韩国敦航(DSR)、HANILSTEEL(韩一钢铁)株式会社等一批企业都在华兴建企业，生产制造钢丝、钢丝绳、钢帘线、预应力钢绞线等产品，或从事线材制品的商贸活动。另外，日本神户、东京、帝国、兴国，德国法尔福钢绳公司的钢丝绳产品已在中国港口装卸、起重机行业应用多年，产品使用性能和寿命较好，有一定的市场份额。瑞士法泽尔钢丝绳公司除在中国主销高速高层电梯钢丝绳外，还在中国成都建立了专项生产钢丝绳边坡防护网为主的钢丝绳深加工产品的企业。与国内企业合作方面，现已成功建立了布顿(天津)钢丝绳有限公司、贝卡尔特沈阳精密钢制品有限公司。美国钢丝绳集团(WRCA)与武钢集团共同投资组建的武钢维尔卡钢丝绳制品有限公司，是目前国内最大的中外合资钢丝绳企业，主要生产制造高端钢丝绳产品。工程共分两期，计划一年后建成投产的一期工程，年产高端钢丝绳产品5万吨，第二期建成后，年产能达10万吨，将改变国内高端钢丝绳目前主要依赖进口的局面。英国布顿钢丝绳公司近期加大在华投资数量，扩大钢丝绳生产制造的范围，两年内拟在环渤海地区形成年产8万吨重要用途钢丝绳的能力。



三、公司竞争优势分析

3.1 公司是西北地区规模最大的钢丝绳生产企业，地域优势明显

公司是西北地区唯一一家生产钢丝绳及相关产品的企业，其特殊品种、特殊结构、高附加值、特种用途钢丝绳的生产技术在国内同行业中领先；建筑用新材料的预应力钢绞线、钢丝产品具有24万吨的生产能力，位居同行业前列。通过不断的技术改造和产品升级换代，目前已形成矿用钢丝绳、起重用钢丝绳、石油用钢丝绳、索道用钢丝绳、港口用钢丝绳、低松弛预应力钢绞线六大系列拳头产品，是国内金属制品的重要生产基地，可以生产70多个品种，1500多个规格的各类钢丝、钢丝绳、钢绞线，其品种之多、规格之全，居同行业之首。先后通过了ISO9000、英国劳埃德船级社、中国船级社CCS、美国石油协会API等权威机构的认证，有35个结构的钢丝绳获得国家煤炭安全标志证书。

宁夏恒力是西北地区唯一的预应力钢丝和预应力钢绞线生产企业。国家通过对公路、铁路、能源等基础设施的建设拉动西部经济建设，随着国家对西部大开发政策的实施，预应力钢绞线产品作为公路和铁路建设的混凝土用骨架材料，市场需求量快速增长。2009年西部地区预应力钢绞线市场需求量30~40万吨（公司2009年生产量为12万吨）；2010年据已发布的招标信息统计西部地区预应力钢绞线市场需求量预计为60~70万吨；预计2011年西部地区预应力钢绞线市场的需求量将突破100万吨。“十二五”期间，计划所列西部铁路建设项目总投资为1,000多亿元，在建及未开工建设的国家计划铁路项目有：西安—合肥铁路、太原—中卫铁路、遂宁—重庆—怀化铁路、兰渝铁路、大同—西安客运专线、兰新复线、西安—宝鸡客运专线、宝鸡—兰州客运专线、天平铁路、包头—银川客运专线、成都—兰州客运专线、喀什—和田铁路、嘉峪关—策克铁路、西安—汉中—绵阳铁路等。另外，各地方也将按照铁道部全国铁路网将基本覆盖地级以上行政区，覆盖率达95%以上的要求，加快地方的铁路建设。

2011年是“十二五”规划开局之年，也是国家实施新一轮西部大开发的起步之年，国家推出的大规模发展铁路建设、新能源开发等政策，给公司带来新的机遇，公司具有明显的品牌优势和区域市场优势。

3.2 坚持技术创新投入，新产品不断获得突破，应用领域不断扩大

2006年钢丝绳类和钢绞线类产品获国家产品质量免检证书，有4个产品获国家重点新产品证书。目前公司金属制品生产能力达到30万吨。

2010年公司粗直径钢丝绳的研制和集装箱起重机用钢丝绳两个项目列入2010年自治区科技攻关计划项目；电铲用涂塑钢丝绳科技成果转化项目、线面接触多股钢丝绳、低松弛高强度PC钢绞线三个项目通过省级验收；军品用特种钢丝绳的研发和生产通过了用户产品验收，产品质量受到了用户的高度赞扬，国家国防科工局为公司颁发了武器装备科研生产许可证；新型的两辊轧机和新型



拉丝机卷筒取得2项实用新型专利。

利用现有品牌、技术和市场，以3万吨特种钢丝绳技改项目为突破口，进一步加大结构调整力度，扩大高附加值钢丝绳的产能，预计到2015年高附加值、高科技含量的钢丝绳产品比重将提高到65%以上。

3.3 加大主业投入，抢占钢丝绳高端市场

由于应用领域的不同，钢丝绳的发展经历着从普通钢丝绳到特种钢丝绳的螺旋式上升的过程。特种钢丝绳与普通结构钢丝绳相比可提高使用寿命1~3倍，降低使用成本，性价比较高，目前，国外特种钢丝绳用量达90%以上，而国内用量不足30%，发展特种钢丝绳是未来钢丝绳行业发展的总趋势。特种钢丝绳的应用范围十分广泛，其中特种线接触钢丝绳销售领域主要是电梯制造、立井提升、高炉卷扬、石油钻井、挖掘机等行业；压实类钢丝绳销售领域主要在采油、矿井提升、架空索道等重要场合；不旋转钢丝绳主要用于起重设备、港口集装箱吊运及使用过程中要求钢丝绳不能自由转动的场合。

为了适应不断发展变化的市场的需求，迅速抢占高端市场，2009年公司在原有产能的基础上启动了建设3万吨特种钢丝绳技术改造项目。项目分三年两期实施，其中一期在2009年已经开始实施，在现有钢丝绳生产能力6.18万吨不变的基础上，调整品种结构，产业升级，增产1万吨特种钢丝绳；项目二期计划在2010年及2011年实施，每年增产1万吨特种钢丝绳。技改项目完成后钢丝绳年生产能力由目前的6.18万吨增产到8.18万吨，其中特种钢丝绳5.49万吨，占钢丝绳总量的67%。项目所需总资金20,370万元，其中：建设投资14,576万元，建设期利息294万元，流动资金5,500万元（其中铺底流动资金1,650万元）。本项目已经宁夏回族自治区经济委员会宁经备案【2009】36号文批准备案，经宁夏回族自治区环境保护厅批文宁环表【2009】110号文审批通过，项目2009年开始实施建设，预计2011年全部建成投产。本项目达产年销售收入25,938万元（含税销售收入30,348万元），利润总额2,383万元，项目全部投资内部收益率16.54%，投资回收期（含建设期3年）7.5年。

公司3万吨特种钢丝绳项目所需资金一部分贷款10500万元，已先期投入；自筹部分通过定向增发股票筹集资金解决。2010年12月31日，公司已完成该项目进度的30%，已获得收益86万元。

3.4 多元发展获得突破，活性炭将成为公司新的利润增长点

多年来，公司谋求多元发展，寻找新的利润增长点，公司控股54.44%的子公司宁夏华辉活性炭股份有限公司（以下简称华辉公司）净利润大幅增长，成为公司新的利润增长点。2010年完成增资后，公司控股。

华辉公司是在原宁夏华辉活性炭开发有限公司的基础上于2003年进行股份制改造后成立的，是由宁夏恒力钢丝绳股份有限公司、融德资产管理有限公司、中国华融资产管理公司和宁夏银川热电有限责任公司共同投资的国内最大的活性炭生产企业，注册资本1.17亿元，主要股东有宁夏恒力、



融德资产、中国华融和宁夏回族自治区银川热电有限责任公司，分别持有宁夏光辉股份54.44%、34.14%、8.53 %和2.89%。该公司现有煤质活性炭生产能力25000吨/年，截止2010年底，公司投资6828万元的3万吨/年煤基活性炭项目完成进度50%，预计年内将全部完工，并投入生产。

华辉公司是国内最大的活性炭生产企业之一，发展前景广阔

活性炭组成成分主要是利用木炭、各种果壳和优质煤等作为原料，通过物理和化学方法对原料进行破碎、过筛、催化剂活化、漂洗、烘干和筛选等一系列工序加工制造而成。活性炭具有强烈的“物理吸附”和“化学吸附”的作用，可用于吸附有害气体、滤去不溶性、吸附一些可溶性有毒有害气体，将而达到去除效果。活性炭的应用非常广泛，比如：糖的脱色，军用防毒面具，香烟过滤嘴，空气净化器，自来水厂水处理，饮用水净化，解毒，醒酒，治理放射元素污染，降低土壤中残留农药，调理土壤性能，治理室内甲醛，蔬菜保鲜等等。

华辉活性炭产品种类包括圆柱炭、柱状破碎炭、浸渍炭、酸洗炭、粉炭及压块破碎炭等六大类上百个品种，可生产现行国标所规定全部七大用途的脱硫炭、溶剂回收炭、触媒载体炭、净水炭、空气净化炭、防护炭、高效吸附炭等，同时还可以生产具有世界先进水平的脱汞专用活性炭以及CTC大于120以上粒径小于0.9mm超高吸附活性炭。

华辉公司下设的活性炭研发技术中心是经宁夏回族自治区经贸委唯一核准认定的省级活性炭专业企业技术中心。该中心先后自主研发了味精脱色用活性炭、载银除菌净水活性炭、脱硫脱硝活性炭、干法成型烟煤质不规则颗粒净水活性炭工艺性研究、非粘结成型高强度煤质净水颗粒活性炭、烟气脱汞活性炭以及甲醛吸附活性炭等一系列高新技术产品，并有多项产品和技术通过了银川市和自治区区的成果鉴定，为公司的长远发展创造了条件。

随着经济的发展和生活水平的提高，人民对环保的重视日益加强，活性炭的作用越来越受到重视，环保产业迅速发展壮大，应用领域正在不断扩大，发展前景看好。可以判断，作为国内最大的活性炭生产企业，华辉公司的发展前景非常广阔。

宁夏恒力正积极运作促其上市，若成功将给公司带来巨大的股权收益

公司对子公司华辉公司的发展前景非常看好，2010年初对其增资扩股并进行股权整合，引入战略投资者融德资产管理有限公司、中国华融资产管理公司，积极运作其发行股票并上市交易。

为此，上述两个战略投资者和宁夏恒力三方于2010年8月20日签订了补充协议，共同约定，当出现约定条件时，宁夏恒力应回购或指定第三方回购融德资产、中国华融所增持宁夏华辉的全部股份。回购条件为：2013年1月1日至2014年12月31日之两年内，宁夏华辉仍不具备上市条件；2013年1月1日至2014年12月31日之两年内，宁夏华辉未就签订及履行间接上市之相关协议取得必要的授权批准，或因重大过失，致使拟重组之上市公司无法向中国证监会报送相关资料或未获得拟重组上市公司股东大会批准、中国证监会核准。

3.5 定向增发对象唯一——新东家实力雄厚

20101026日公司股东大会表决通过了定向增发预案并公告，将以7.02元/股的价格向上海新日股



股权投资股份有限公司定向增发股票8000万股，募集资金约5.6亿元。增发完成后，公司总股本增加到27395.35万股，上海新日股权投资股份有限公司将持有公司8000万股股份，占比29.2%，高于宁夏电力投资集团持有的4070.07万股（占比14.86%），成为第一大股东。

在公司公告中显示，增发对象上海新日股权投资股份有限公司承诺：如果本次发行在2011年上半年完成，则确保本公司经审计的当年年度净利润不低于2,000万元，如果本次发行在2011年下半年完成，则确保本公司经审计的次年年度净利润不低于4,000万元，否则上海新日股权投资股份有限公司承诺将在相关年度审计报告出具之日起30日内用现金补足不足部分。

上海新日股权投资股份有限公司成立于2009年9月17日，注册资本15亿，截至9月21日实收资本11.1亿。是专门从事股权投资的民营股份有限公司，目前已经顺利实现了对上海正翔投资有限公司、包头市正翔房地产开发有限公司和包头市鹿城伟业置业有限公司的股权投资。实际控制人肖家守横跨钢铁贸易和金融、房地产几大领域，拥有上海松江钢铁市场和苏州长三角钢材市场股权，“西本”钢贸品牌名声显赫，在福建老家和姑苏投资成立了两家担保公司涉足金融行业。到目前为止，单西本钢贸、西本新干线和相关关联公司经营钢铁贸易的总规模已经突破190亿元，在外的股权投资数十亿元。

目前公司已拥有年产预应力钢绞线22万吨，预应力钢丝2万吨，钢丝绳6万吨，总计30万吨的产能，由于缺乏流动资金，公司2009年实际总产量只有18万吨，按保守28万吨/年产能计算，有10万吨产能未充分利用。增发完成后，补充流动资金，还可释放10万吨产能，在市场向好的背景下，给公司提供大量利润。

本次发行完成后，公司将依托新日投资强大的投融资能力，利用肖家守先生独有的行业经验、市场信息、客户资源等特殊优势，加之公司自身的技术和品牌优势，逐步扩大规模、进一步优化产品结构并以此强化自身的核心竞争力，可实现公司主营业务的跨越式发展。已获得宁夏回族自治区国资委批准，获得公司股东大会审议通过，需经证监会核准后方可实施。

四、公司财务分析和行业对比

4.1 公司负债情况

近年来，随着宁夏恒力生产规模的不断扩大，公司对日常营运资金的需求逐渐增加，负债也逐年上升，从资本结构上体现为整体资产负债率逐年提高，2007年、2008年、2009年及2010年，资产负债率分别为63.1%、66.17%、68.6%和72.64%，而国内同行业上市公司2009年资产负债率平均为53.33%，公司资产负债率偏高。从负债结构看，一年到期的流动负债逐年下降，但占比仍然较高。



图2 2006年以来公司资产负债率走势

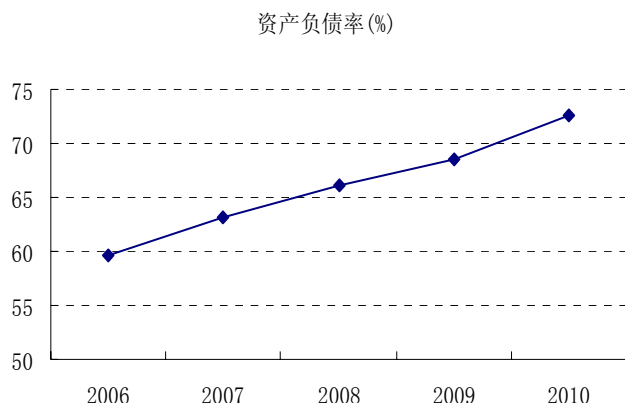
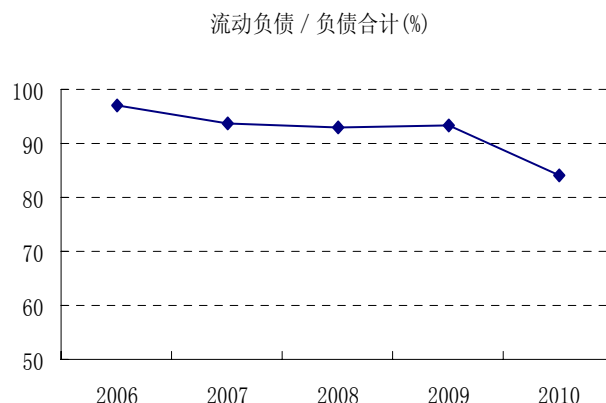


图3 2006年以来公司负债结构及其走势



资料来源：公司公告，山西证券研究所

4.2 公司营运能力分析

分析公司近几年的盈利状况，可以看出，公司的盈利能力较差，连续三年营业周期、存货周转天数逐年增加，应收账款周转率、总资产周转率逐年减慢，说明公司经营越来越困难。

图4 2008年以来公司营业周期的变化

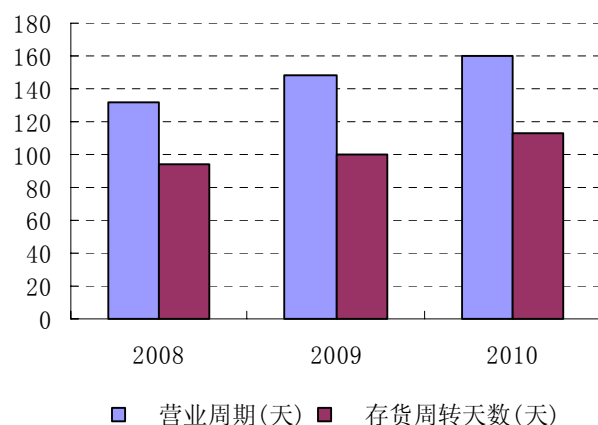
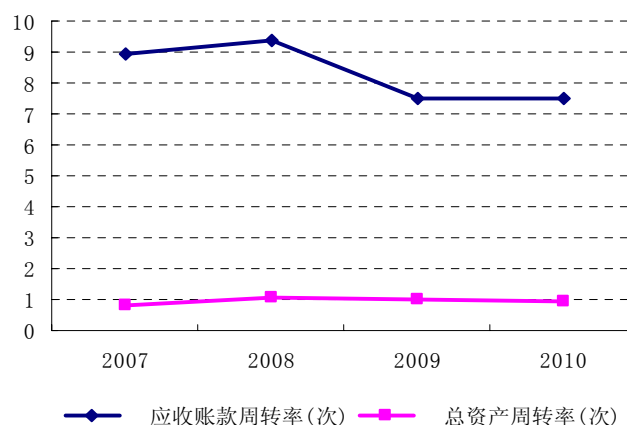


图5 2007年以来公司应收账款和固定资产周转率走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

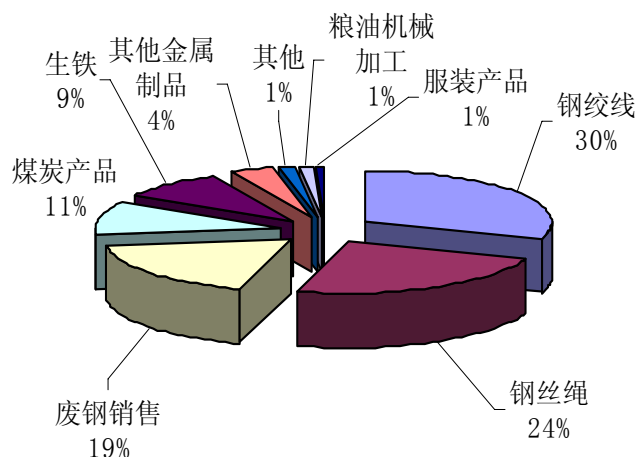
4.3 公司盈利能力分析

从公司生产产品的种类及其毛利率情况分析，公司受市场影响较大，除公司本部的钢丝绳、钢绞线产品毛利率较高、盈利情况较好外，其他产品（主要是各控股子公司生产）如煤炭、生铁、粮油机械、煤炭加工等产品的毛利率较低，盈利状况不佳。多元发展并没有给公司带来盈利的增长，



反而形成拖累，公司的销售费用率、管理费用率都在大幅度增加。

图 6 2010 年公司收入构成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 7 2007 年以来公司各产品毛利率水平

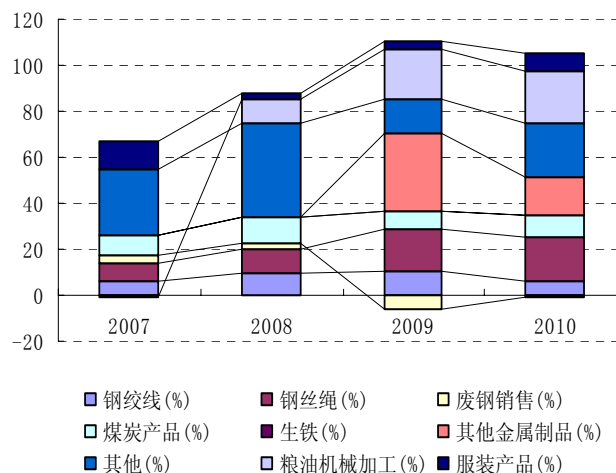
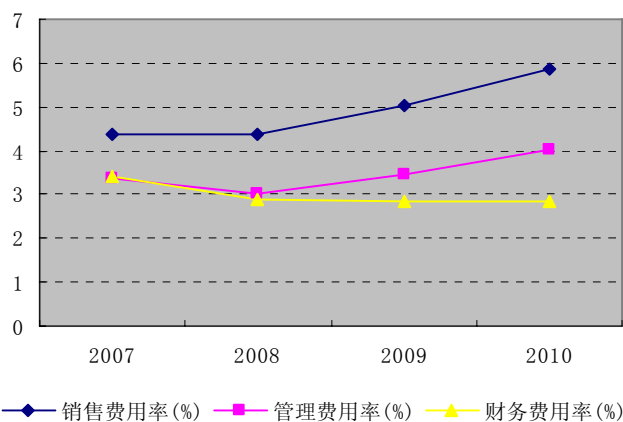


图 8 三项费用率的变化



数据来源：公司公告，山西证券研究所

4.4 同行业比较，公司是唯一的亏损企业

钢丝绳类上市公司不多，只有以下7家，其中福星股份是以房地产业为主，不具有可比性，其他几个企业均是钢丝绳生产企业，但由于产品特性不同，应用领域各异，所以盈利状况各不相同，其中法尔胜微利，宁夏恒力亏损。

表 2 钢丝绳类上市公司基本产品结构汇总表

证券代码	证券简称	主营产品名称	主营产品类型	申万三级行业
000926.SZ	福星股份	恩施福星城、福星操纵用钢丝绳、福星常规用钢丝绳、福星城市花园、福星城中村、福星钢绞线、福星汉口春天、福星航空用钢丝绳、福星惠誉·国际城、福星金色华府、福星水岸星城、福星碳素弹簧钢丝、福星涂塑镀锌绳、福星子午轮胎钢帘线、咸宁福星城、孝感福星城	拆迁改建、钢丝绳类、住宅楼盘	房地产开发III
002132.SZ	恒星科技	恒星镀锌钢绞线、恒星镀锌钢丝、恒星幅条钢丝、恒星钢绞线、恒星钢帘线、恒星胶管钢丝、恒星碳素弹簧钢丝、恒星网围栏钢丝、恒星优质碳素结构钢丝、恒星预应力钢绞线、恒星预应力混凝土用钢丝	钢丝绳类、型钢类	金属制品III
002342.SZ	巨力索具	板坯夹具、扁平吊装带、不锈钢钢拉杆、插编钢丝绳索具、成套索具、船坞码头钢拉杆、吊钩/吊环、吊排、吊装钳、定子吊具、方坯夹具、钢缆绳、高强度锚杆、护套、护角、建筑结构拉索、建筑桥梁钢拉杆、浇铸钢丝绳索具、卷板吊具、拉力试验机、链条/链条索具、梁式吊具配件	钢丝绳类、合成纤维、型钢类、专用设备与零部件	金属制品III
000890.SZ	法尔胜	法尔胜带状光缆—III[G YDTY53]、法尔胜单模光纤、法尔胜弹簧线、法尔胜钢丝、法尔胜紧套室内光缆—I[G JFJV-1]、法尔胜紧套室内光缆—II[G JFJV-2]、法尔胜紧套室内光缆—III[G JFJV-3]、法尔胜涂塑钢绳、法尔胜无粘结预应力钢绞线、法尔胜预应力混凝土用钢绞线	钢丝绳类、通信线缆、型钢类	金属制品III
600165.SH	宁夏恒力	恒力编织钢丝绳、恒力扁钢丝绳、恒力钢绞线、恒力钢丝、恒力密封钢丝绳、恒力普通圆股钢丝绳、恒力形股钢丝绳、恒力预应力钢丝、华辉活性炭	催化剂及化学助剂、钢丝绳类、型钢类	金属制品III
600992.SH	贵绳股份	贵绳镀锌钢绞线、贵绳面接触钢丝绳、贵绳异型股钢丝绳、贵绳预应力混凝土用钢绞线、贵绳圆股钢绳、巨龙床具用钢丝、巨龙二氧化碳气保焊丝、巨龙非机械弹簧用碳素弹簧钢丝、巨龙辐条用钢丝、巨龙钢丝绳、巨龙钢芯铝绞线用镀锌钢丝、巨龙光缆用磷化碳素钢丝、巨龙轻轮胎用钢丝	钢丝绳类	金属制品III
002352.SZ	鼎泰新材	鼎泰稀土合金镀层钢绞线、鼎泰稀土合金镀层钢丝	钢丝绳类	金属制品III

资料来源：Wind资讯，山西证券研究所

表 3 钢丝绳类上市公司股本及相对估值情况（2011 年 4 月 8 日收盘价为准）

证券代码	证券简称	股价 (元)	总股本 (万股)	流通 A 股 (万股)	限售 A 股 (万股)	2010 年每 股净资产 (元)	市净率 PB	2010 年 每股收 益	市盈率 PE
000926.SZ	福星股份	14.16	71235.565	52436.611	18798.954	6.62	2.139	0.71	19.94
002132.SZ	恒星科技	15.14	53986.98	23760.993	30225.987	4.06	3.729	0.35	43.26
002342.SZ	巨力索具	22.4	48000	10800	37200	4.47	5.011	0.41	54.63
000890.SZ	法尔胜	7.78	37964.16	37954.355	9.8046	2.7	2.881	0.0339	229.5
600165.SH	宁夏恒力	9.4	19395.35	19395.351	0	2.23	4.215	-0.278	-33.81
600992.SH	贵绳股份	11.42	16437	16437	0	5.14	2.222	0.1903	60.01
002352.SZ	鼎泰新材	29.9	7783.08	1950	5833.078	9.2	3.25	0.32	93.44
平均值							3.551		74.504

资料来源：Wind资讯，山西证券研究所

4.5 定向增发成功可大大提高营运能力 改善盈利状况

2010年10月26日，公司股东大会审议通过了以每股7.02元的价格向上海新日股权投资股份有限公司定向增发8000万股股票的议案，募集资金5.61亿元。

根据公告显示，5.616亿元（含发行费用）资金将分三部分使用，其中9870万元用于3万吨特种钢丝绳技改项目的后续投资，可以加快特种钢丝绳项目的建设，在项目完成后可新增税前利润2,383万元；16,100万元用于偿还银行贷款，降低资产负债率，减少贷款利息，增加税前利润1,140万元；扣除发行费用后剩余的约30,000万元用于补充公司流动资金。流动资金充足，不仅可以改善公司的经营管理，还可以充分释放原有的10万吨闲置产能，摊薄固定资产折旧、人工成本等固定成本，实现规模效应，提高整体毛利率水平，增强盈利能力。实现规模效应，降低产品单位成本，提高公司盈利能力。

同时，增发股票认购方上海新日还承诺：如果本次发行在2011年上半年完成，则确保当年年度净利润应不低于2000万元，如果在2011年下半年完成，则确保次年年度净利润应不低于4000万元，否则将在相关年度审计报告出具之日起30日内用现金补足不足部分。

由此可见，如果增发能够顺利实施，能够确保公司2011年实现2000-4000万元的净利。

五、盈利预测与股票估值

由于公司过去几年连续处于微利经营状态，2010年出现大幅亏损。同时公司启动了向第三方向增发股票的议案，在行业基本面没有大的突变的情况下，在国家第二轮西部大开发大潮中，公司的钢丝绳产品仍见维持较高的盈利水平。但由于公司的资金面比较紧张，产能不能充分释放。经营状况的好转以来定向增发的成功。因此，我们将密切关注增发方案的进展，暂不做盈利预测。

对于公司股票价格，按目前的盈利水平看，估值较高，给予中性评级。

表 4 财务数据摘要

单位:万元	2007A	2008A	2009A	2010A
营业收入	103,081.77	147,429.17	152,567.16	161,811.35
增长率(%)	20.09%	43.02%	3.49%	6.06%
归属母公司股东净利润	523.88	563.23	493.92	-5,385.66
增长率(%)	--	7.51%	-12.31%	-1190%
每股收益(EPS)	0.03	0.03	0.02	-0.28

数据来源：公司公告

六、风险因素

西部大开发进展缓慢，不能有效带动相关行业的发展，影响公司市场开发；
增发项目年内不能顺利实施，影响公司3万吨/年特种钢的建设进度，影响收入；
增发项目年内不能顺利实施，影响公司整体经营状况的改善；
增发项目顺利实施，企业经营状况不佳，存在控股股东上海新日不兑现承诺的可能。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。