

西宁特钢 (600117)

增持/维持评级

股价: RMB10.37

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

联系人

陈雳
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhc.com.cn

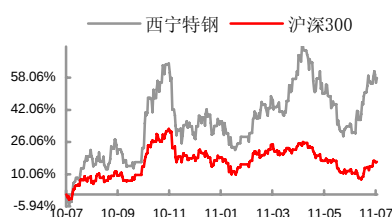
相关研究

《公司研究-西宁特钢 (600117) 100427: 资源战略收割期仍在望中》

基础数据

总股本 (百万股)	741
流通 A 股 (百万股)	741
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,686

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

三大主业平稳向好发展

- 公司以特钢、铁矿石、焦煤三大主业为主, 自 2010 年下半年生产经营稳定, 未来新建产能将陆续达产。2011 年公司特钢产能 140 万吨, 年内计划产量 130 万吨, 2013 年远景规划产能将达到 180 万吨; 铁精粉产能 120 万吨, 年内并拟通过技改将产量扩至 140 万吨, 随着西钢矿业下属矿山陆续建成, 2012 年公司铁精粉产能将达 160 万吨, 2013 年达 180 万吨; 煤炭露天开采仅余 40 万吨尾矿, 年内将开采完毕, 今后将全部转入地下开采, 并拟实现年内地下第一口井见煤; 规划中明年达产的木里煤田地下开采年产能 120 万吨, 远景规划年产能将达 360 万吨。
- 资源优势是公司能继续维持 20% 左右高毛利率的重要保障。2011 年上半年以来, 铁矿石、焦炭等主要原材料价格大幅上升, 对西宁特钢这类资源优势突出的公司业绩大幅增长有一定的催化效应; 铁矿石、焦煤、特钢对公司盈利均做出较大贡献, 约各占 1/3。此外, 公司占木里煤矿 35% 的权益, 假设公司地下开采项目明年顺利满产 120 万吨, 吨煤净利润 400 元计算, 将为公司增厚每股业绩约 0.23 元。
- 我们预计上半年公司每股收益将达到 0.3 元左右, 其中二季度 EPS 约 0.16 元。由于生产规模增加, 内部调整产品结构、增加重点品种产量, 资源产品价格上涨, 公司上半年业绩将实现大幅增长, 同时通过我们调研交流了解到, 公司对下半年特钢行业所对应的汽车、机械、铁道等终端订单情况仍稍存忧虑, 将是影响企业下半年盈利的最大变数。
- 宝钢有重组西宁特钢意向, 将带来公司发展新契机。通过我们调研交流了解到, 重组进程更多的取决于青海政府战略发展规划层面, 如借鉴新疆与宝钢政企合作的模式, 处理好资源匹配与资金引进的关系, 实现重组企业、当地政府和控股企业的多赢, 西宁特钢将迎来更大的发展提升空间。
- 给予“增持”投资评级。2011 年上半年业绩高增长符合预期, 且具备资源储备、区域优势、重组注入题材三大看点。预计公司 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.57 元、0.63 元、0.69 元, 对应 PE 分别为 20、18.2、16.5 倍。
- 风险提示: (1) 市场竞争风险; (2) 公司经营风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7051.9	7894.0	9079.0	10440.0
(+/-%)	36.0	11.9	15.0	15.0
归属母公司净利润(百万元)	233.1	424.0	465.0	512.0
(+/-%)	570.5	81.9	9.7	10.1
EPS(元)	0.31	0.57	0.63	0.69
P/E(倍)	33.0	20.0	18.2	16.5

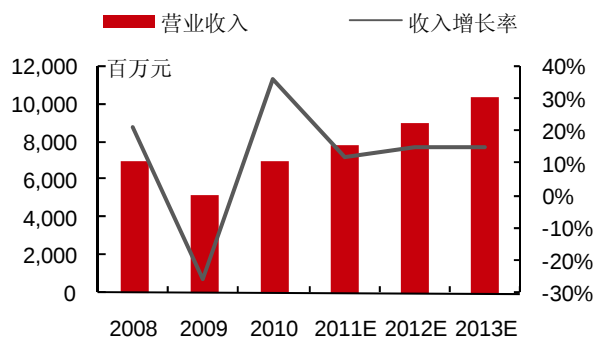
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1: 公司主要资源及产能情况

产品	装备及下属矿业	2011 产能 (万吨)	2010 产量 (万吨)	2011 产量(万 吨)	2012 产量 (万吨)	2013 产量 (万吨)	备注
特钢	2*450 立方米高 炉, 3 机 3 流大方 坯, 3*30 万吨电 炉	140	137	130	150	180	电渣钢产量 5000 吨/ 月, 且新增 490 吨转 炉
铁精粉	博伦矿业、西钢 矿业	120	72	140	160	180	西钢矿业下属磁铁山 矿明年 30 万吨达产, 红水河矿 20 万吨已 建成
偏钒酸 铵	肃北博伦大红山 矿七角井矿区 11 年 4 月投产	0.1	—	0.06	0.1	0.1	拟再投 2000 吨产能, 远景规划 2015 年达 到 5000 吨
焦煤	木里煤田	120	40 万吨露天尾矿今年开采 完, 新建 120 万吨地下开采		120	120	公司占 35%权益, 今 年地下见煤, 一年只 能工作 6 个月, 已建 设 3 年, 十二五期间 提高到 180 万吨, 远 景规划新建 1 煤井, 总产能扩至 360 万吨
焦炭	江仓能源	70	66	70	70	70	
石灰石	西钢矿业	100	70	50	50	50	拟拉长服务年限, 50% 产能利用率

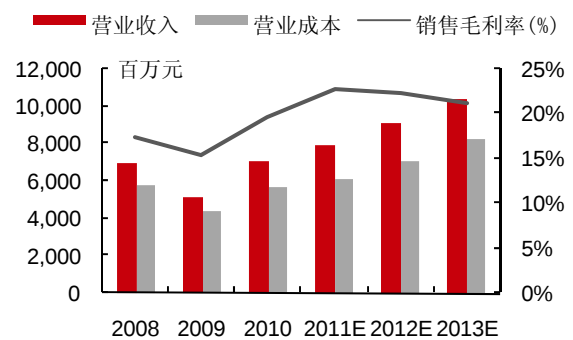
资料来源: 公司资料, 华泰联合证券研究所整理

图 1: 主营业务收入情况



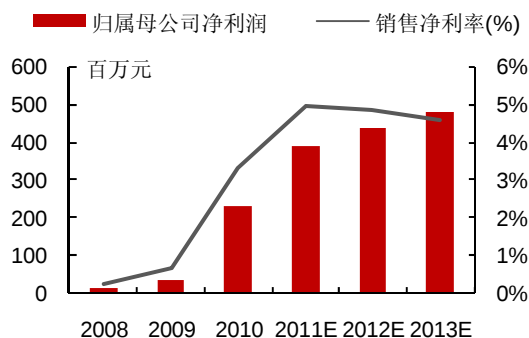
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 2: 公司营业收入与毛利率情况



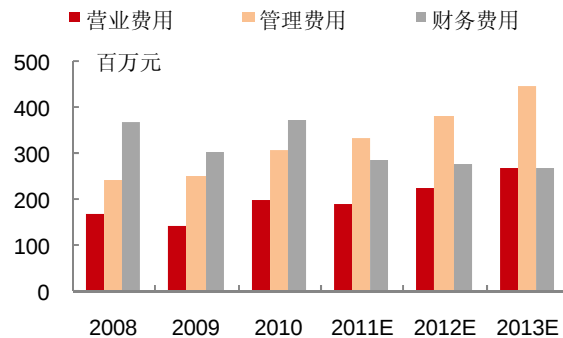
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

风险提示

（1）市场竞争风险

虽然公司已建立起了完整的纵向一体化产业链，在钢铁行业具有较为明显的成本优势，但竞争对手产品价格的波动还是不可避免的影响公司产品价格，且特钢下游行业下半年订单情况仍不是特别乐观，因而公司面临的市场竞争风险更加激烈。

（2）公司经营风险

国内铁矿石、煤炭等原燃料价格将对公司经营影响明显；公司设备、质量管控、成本控制水平及效果与其它先进钢铁企业比还存在一定差距；国家宏观政策的变化调整也会对公司产生重要影响，此外，对公司贡献业绩的露天煤矿开采将在2011年全部开采完毕，转入地下开采后，煤田的实际生产情况及采矿证审批情况对公司业绩也会产生较大影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3435	4362	6102	7946	营业收入	7052	7894	9079	10440
现金	1173	1631	2986	4348	营业成本	5676	6032	7006	8163
应收账款	103	395	414	461	营业税金及附加	48	58	67	76
其他应收款	25	62	60	66	营业费用	202	190	228	271
预付账款	276	231	272	315	管理费用	309	333	383	448
存货	1112	1424	1633	1902	财务费用	373	288	276	269
其他流动资产	0	620	736	853	资产减值损失	24	27	27	25
非流动资产	8561	8315	8063	7813	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	20	21	20	20	投资净收益	1	3	2	2
固定资产	6310	6421	6271	5986	营业利润	420	969	1093	1192
无形资产	1096	1344	1619	1915	营业外收入	0	28	29	29
其他非流动资产	17	530	153	-109	营业外支出	32	19	21	21
资产总计	11996	12677	14165	15758	利润总额	416	978	1101	1200
流动负债	7243	6635	7017	7445	所得税	88	127	152	178
短期借款	3588	3148	3279	3345	净利润	329	851	950	1022
应付账款	787	1298	1399	1595	少数股东损益	95	427	484	510
其他流动负债	1000	2190	2339	2506	归属母公司净利	233	424	465	512
非流动负债	1647	2084	2361	2647	EBITDA	794	1768	1908	2012
长期借款	1463	1757	2059	2362	EPS (元)	0.31	0.57	0.63	0.69
其他非流动负	70	327	302	285	主要财务比率				
负债合计	8889	8719	9378	10093	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	554	981	1466	1976	成长能力				
股本	741	741	741	741	营业收入	36.0%	11.9%	15.0%	15.0%
资本公积	707	707	707	707	营业利润	724.0	130.6	12.8%	9.0%
留存收益	1079	1529	1873	2242	归属母公司净利	570.5	81.7%	9.8%	10.0%
归属母公司股	2553	2976	3321	3690	获利能力				
负债和股东权	11996	12677	14165	15758	毛利率(%)	19.5%	23.6%	22.8%	21.8%
现金流量表					净利率(%)	3.3%	5.4%	5.1%	4.9%
单位: 百万元					ROE(%)	9.1%	14.2%	14.0%	13.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	9.3%	14.4%	15.9%	17.3%
经营活动现金	149	1684	1708	1815	偿债能力				
净利润	329	851	950	1022	资产负债率(%)	74.1%	68.8%	66.2%	64.0%
折旧摊销	0	511	538	551	净负债比率(%)	138.30	61.08	61.78	61.33
财务费用	373	288	276	269	流动比率	0.47	0.66	0.87	1.07
投资损失	-1	-3	-2	-2	速动比率	0.32	0.44	0.64	0.81
营运资金变动	0	-22	-63	-40	营运能力				
其他经营现金	-222	60	8	14	总资产周转率	0.63	0.64	0.68	0.70
投资活动现金	-658	-387	-415	-438	应收账款周转率	31	25	18	19
资本支出	591	0	0	0	应付账款周转率	6.79	5.79	5.20	5.45
长期投资	0	1	-1	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-386	-416	-438	每股收益(最新	0.31	0.57	0.63	0.69
筹资活动现金	843	-840	63	-15	每股经营现金流	0.20	2.27	2.30	2.45
短期借款	-162	-440	131	66	每股净资产(最	4.19	4.02	4.48	4.98
长期借款	91	293	303	303	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	32.97	19.95	18.17	16.51
资本公积增加	-46	0	0	0	P/B	2.47	2.84	2.54	2.29
其他筹资现金	959	-693	-371	-383	EV/EBITDA	17	8	7	7
现金净增加额	0	457	1356	1362					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn