



钢铁行业

报告原因 公布 201 年中报

2011 年 8 月 3 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 8 月 2 日

收盘价(元)	10.81
一年内最高/最低(元)	11.93/7.23
市净率	2.875
总市值/流通市值(亿元)	80.13/80.13

基础数据: 2011 年 6 月 30 日

总股本(百万股)	741.22
实际流通 A 股(百万股)	741.22
每股净资产(元)	3.76
每股收益(元)	0.31

数据来源: 公司公告

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

西宁特钢(600117)

增持

上半年盈利靠资源 下半年增长看市场

跟踪评级

公司研究

重大事件:

8月3日, 西宁特钢公布了半年报, 显示上半年实现营业总收入432610.53 万元, 同比增长25.84%; 实现利润总额40586.59万元, 同比增长184.28%; 归属于母公司的净利润23211.55 万元, 同比增长200.66%。基本每股收益0.3132元。

点评:

➤ 公司产业链完整, 原料产量增长快于钢铁产品产量增长涨幅。上半年, 生产铁57.7 万吨, 同比增长0.52%; 钢73.26 万吨, 同比增长5.47%; 钢材67.48 万吨, 同比增长5.24%; 生产铁精粉67.42 万吨, 同比增长19.33%; 生产石灰石35.68万吨, 同比增长22.9%; 生产原煤27.78 万吨, 同比增长150.88%; 焦炭37 万吨, 同比增长17.64%。

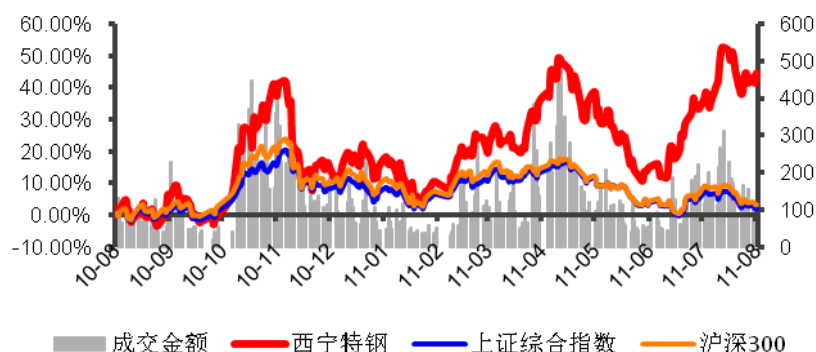
➤ 部分品种毛利降低, 但整体毛利率有所回升。公司传统主要产品为合结钢和碳结钢, 但毛利率出于下降通道, 其他品种如铁精粉、不锈钢和合工钢毛利率回升较好, 因此, 公司整体毛利率水平回升。

➤ 拥有铁矿石、煤炭资源, 能够较好控制成本。上半年公司生产生铁57.7万吨, 生产铁精粉67.42万吨, 铁精粉自给率达70%; 同时, 公司生产煤炭27.78万吨, 保证了公司的煤炭供应。对上游资源的控制, 较好地降低了公司的生产成本。

➤ 公司营运能力逐步提高。中期数据显示, 2011年公司营业周期缩短, 存货周转率有所提高, 显示公司营运能力逐步增强。

➤ 风险因素。紧缩政策预期强化, 下游消费减弱导致产品价格下跌的风险。

➤ 盈利预测和股票评级。我们维持年初公司的盈利预测, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.58元和0.76元, 从市盈率、市净率看, 公司处于估值相对合理区域, 随着市场调整后有一定投资机会, 给予“增持”。





财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	518,625.51	705,193.69	881,492.11	1,013,715.93
增长率(%)	-25.62%	35.97%	25.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	3,476.82	23,312.34	42,770.05	56,472.12
增长率(%)	97.58%	570.51%	83.47%	32.04%
每股收益(EPS)(2011年后摊薄)	0.05	0.31	0.58	0.76

图1 2011年上半年公司收入构成

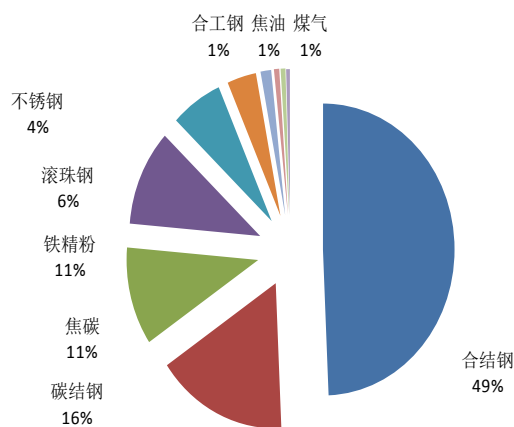
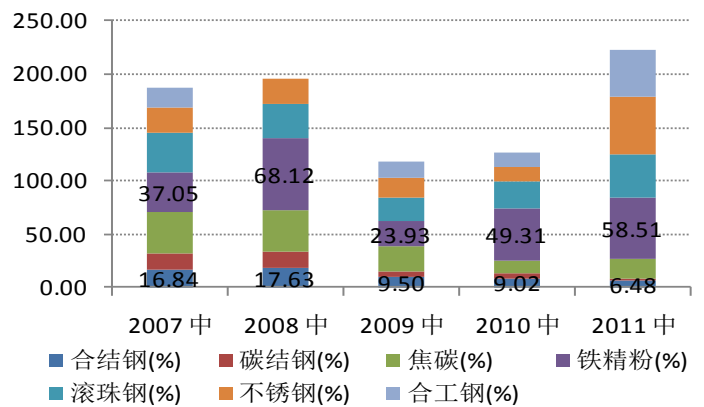


图2 2007年以来公司各产品毛利率变化情况



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图3: 2009年底来公司整体主营收入和成本变化情况

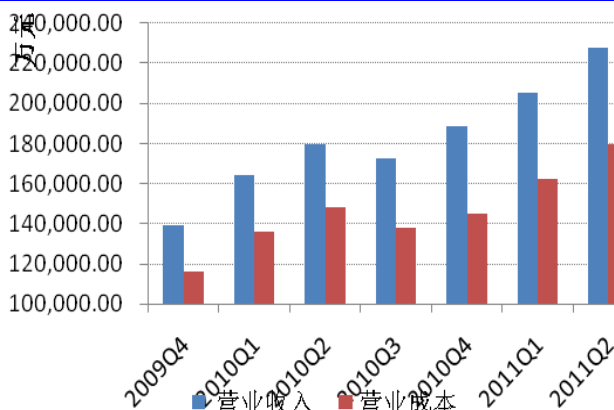
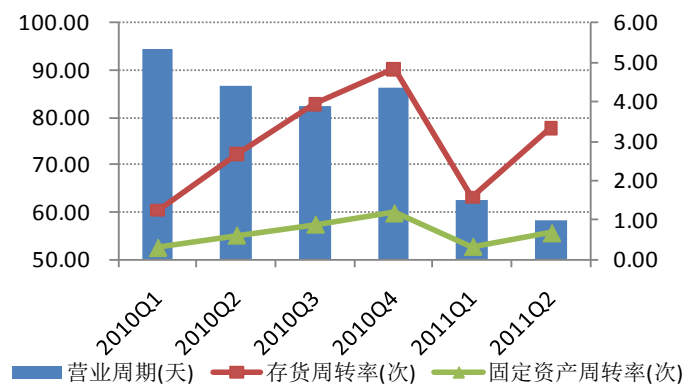
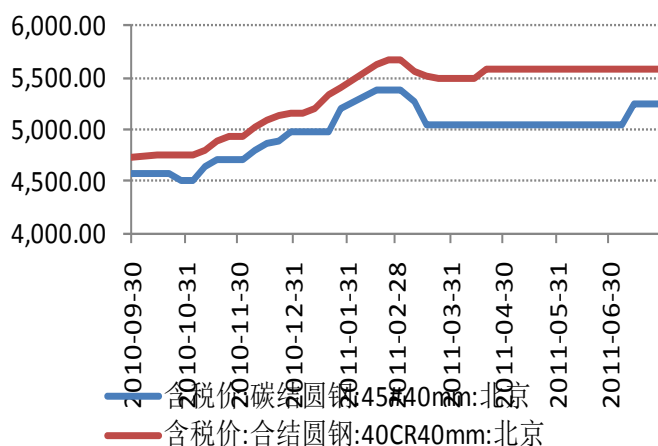


图4: 2007年以来公司营运能力分析



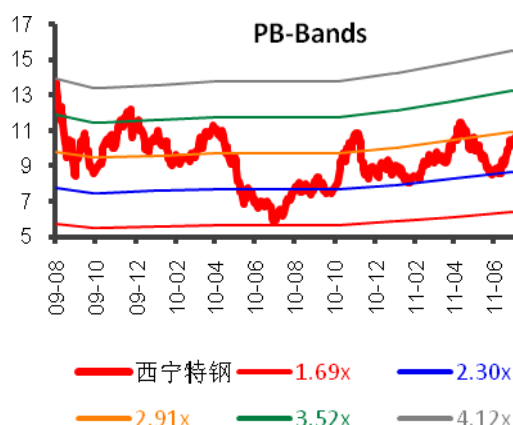
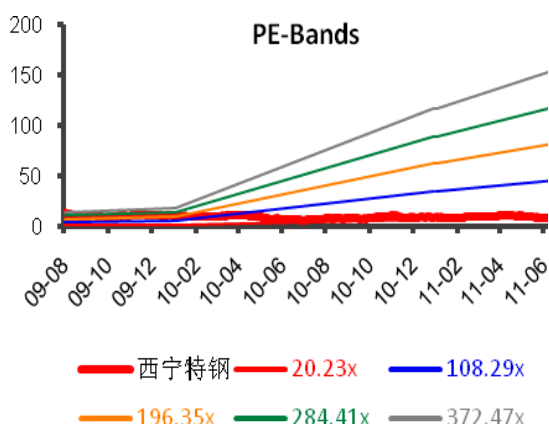
数据来源:公司公告,山西证券研究所

图4 2010年9月以来碳结构钢和合结钢的价格走势



数据来源:公司公告, 山西证券研究所

图5 近两年公司历史相对估值



数据来源: Wind 资讯, 山西证券研究所

盈利预测表:

单位: 万元

一般企业利润表	2010	2011 中	2011	2012
一、营业总收入	705,193.69	432,610.53	881,492.11	1,013,715.93
营业收入	705,193.69	432,610.53	881,492.11	1,013,715.93
二、营业总成本	663,286.84	392,495.40	801,129.44	907,607.78
营业成本	567,621.20	342,276.89	684,553.78	773,545.78
营业税金及附加	4,803.34	3,069.33	6,004.18	6,904.80
销售费用	20,178.36	10,898.28	25,222.95	29,006.40
管理费用	30,946.68	14,692.45	38,683.35	44,485.86
财务费用	37,332.13	21,545.89	46,665.17	53,664.94
资产减值损失	2,405.11	12.56	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00		
投资净收益	120.00	200.00		
汇兑净收益	0.00	0.00		
四、营业利润	42,026.85	40,315.13	80,362.67	106,108.15
加: 营业外收入	2,778.86	734.88	0.00	0.00
减: 营业外支出	3,169.89	463.41	0.00	0.00
五、利润总额	41,635.82	40,586.59	80,362.67	106,108.15
减: 所得税	8,783.81	7,762.54	20,090.67	26,527.04
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
六、净利润	32,852.00	32,824.05	60,272.01	79,581.11
减: 少数股东损益	9,539.66	9,612.51	17,501.96	23,108.99
归属于母公司所有者的净利润	23,312.34	23,211.55	42,770.05	56,472.12
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.31	0.31	0.58	0.76

资料来源: 山西证券研究所



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。