

2011年10月26日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 8.43

目标价(元):

西宁特钢(600117)

资源释放和产品升级推动业绩稳步增长

投资评级: A--买入(重申)

能源材料组: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-50122225

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

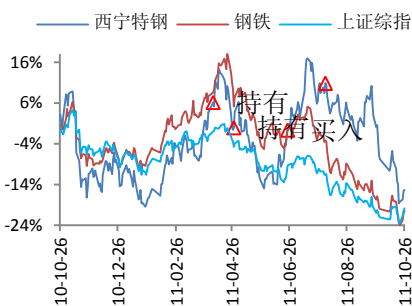
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	74121.93
流通 A 股/B 股(万股)	74121.93/0.00
资产负债率(%)	72.73
每股净资产(元)	3.88
市净率(倍)	2.17
净资产收益率(加权)	11.85
12 个月内最高/最低价	11.93/7.98

股价走势图



相关研究报告

- 1 《资源类产品扩产贡献业绩增长》，2011.08.03
- 2 《特钢和资源业务—双轮驱动业绩高速增长》，2011.06.24
- 3 《转型上游资源 步入业绩增长长期》，2011.04.28
- 4 《矿产资源助推步入业绩快速增长长期》，2011.04.06

◎事项:

公司发布 2011 年三季报, 1-9 月份实现营收 622056.21 万元, 比去年同期增长 20.44%; 其中 3 季度单季实现营收 189445.68 万元, 同比增长 9.71%。1-9 月份归属于母公司的净利润 32147.53 万元, 比去年同期增长 142.12%; 其中三季度单季为 89,35.99 万元, 比去年同期增长 60.79%。前三季度 EPS 0.4337 元。

◎主要观点:

◆**产品竞争力提升并受益于西部需求。**公司今年以来主动进行内部调整产品结构, 增加重点品种产量, 同时由于西部钢材供短于需, 钢材销售半径因素天然地形成“贸易壁垒”, 西部钢价长期好于东部, 总体上产品价格较去年有较大幅度上涨, 带动了上半年钢材营收同比大增。作为主力产品, 合结钢收入增幅超过 70%。

◆**资源类产品实现大幅度增长** 铁精粉量价齐升, 上半年铁精粉营收同比增长 48.8%, 三季度铁矿石价格依然保持高位, 故增幅应当超过 50%。焦炭、原煤的营收都有较大的增长。资源及其化工产品利润贡献同比增长超七成。另外公司地处西部, 总体上采购的矿产资源成本较进口矿低廉。

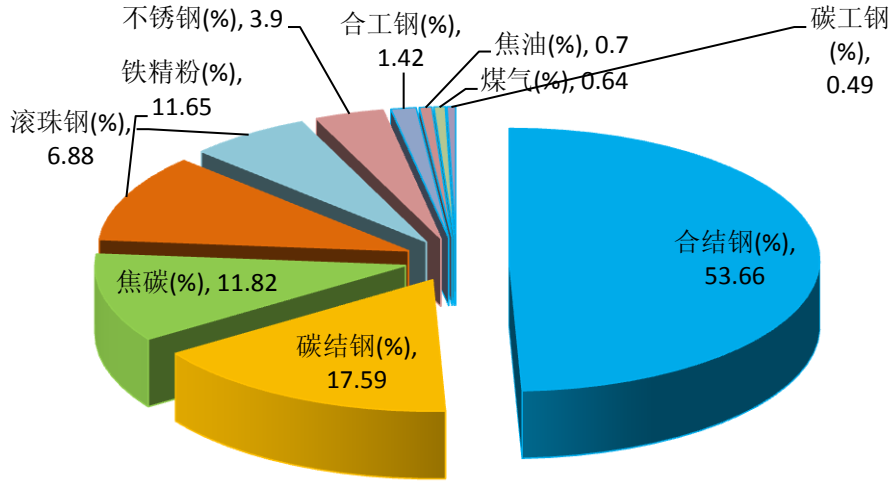
◆**内部成本控制能力提升。**公司期间费用率一致以来较高, 三费占销售比高达 12%以上, 尤其是管理费用和财务费用占比很大。公司加强管理, 近年费用率呈现下降的趋势。期待公司煤采矿权证获批后将启动一直搁置的配股方案, 有望通过股权融资降低目前居高不下债务杠杆从而大幅降低财务费用。

◆**后续看点。**1、钒矿采选值得期待。目前工序只涉及到偏钒酸铵, 今年计划生产 1000 吨, 预计贡献 2000 万元利润。首期达产将形成年产钒矿石 50 万吨、V2O5 产品 1000 吨的生产能力。到 2015 年将年产 100 万吨钒矿石、5000 吨 V2O5。2、特钢产能扩张, 未来将扩产到 200 万吨。3、木里煤田的井下采矿权证有望境内获批, 井下煤将释放, 首期 180 万吨, 铁路运输替代公路后运输成本将由 180 元/吨左右下降到 50 元/吨。4、宝钢与西钢的重组。

◆**盈利预测。**预测 11-13 年 EPS 将实现 0.57 元、0.76、0.96 元, 对应 PE15.06、11.67、10.40 倍, 考虑部分资源估价因素, 维持“买入”评级。

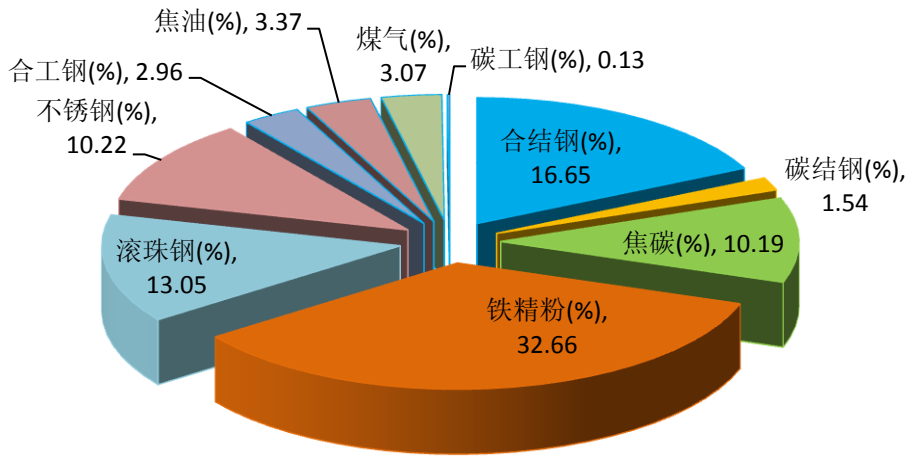
	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	5186.26	7051.94	1894.46	8532.84	9812.77	10794.05
同比增速(%)	-25.62	35.97	-16.67	21.00	15.00	10.00
净利润(百万)	34.77	233.12	89.36	414.86	535.36	600.85
同比增速(%)	314.42	570.51	-28.43	77.96	29.05	12.23
毛利率(%)	15.33	19.51	22.99	21.00	21.20	21.30
每股盈利(元)	0.05	0.31	0.12	0.56	0.72	0.81
ROE(%)	2.17	10.57	2.50	17.51	17.52	16.85
PE(倍)	0.00	0.00		15.06	11.67	10.40

图1 分产品收入构成



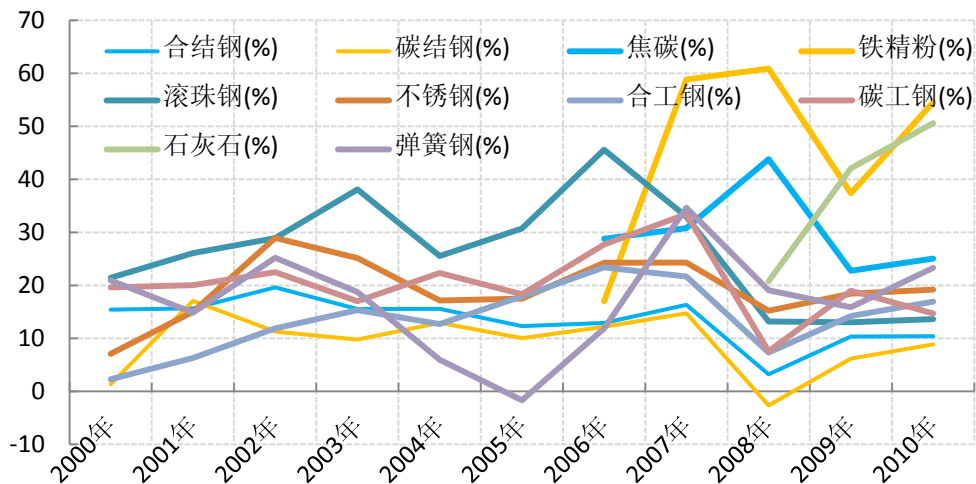
资料来源：华宝证券研究所整理

图2 分产品利润贡献构成



资料来源：华宝证券研究所

图3 分产品毛利率各年变动



资料来源：华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3434.62	4492.05	3427.28	5707.82
现金	1173.26	838.99	779.87	1175.29
应收账款	102.62	659.71	76.64	803.81
其它应收款	24.55	68.47	27.43	83.82
预付账款	276.39	174.13	383.75	207.23
存货	1111.99	2164.74	1292.26	2664.42
其他	745.81	586.01	867.34	773.25
非流动资产	8561.50	9005.36	9484.02	9864.31
长期投资	20.00	20.00	20.00	20.00
固定资产	6310.45	6541.21	6823.33	6961.98
无形资产	1095.67	1460.85	1890.25	2273.57
其他	1135.38	983.30	750.44	608.75
资产总计	11996.12	13497.41	12911.30	15572.12
流动负债	7242.60	8248.94	7136.66	9127.12
短期借款	3588.00	3795.47	4230.62	3648.88
应付账款	787.10	1770.10	794.44	2211.97
其他	2867.50	2683.37	2111.60	3266.27
非流动负债	1646.84	1482.26	1208.59	953.40
长期借款	1463.42	1232.97	992.24	720.58
其他	183.42	249.29	216.35	232.82
负债合计	8889.44	9731.21	8345.25	10080.52
少数股东权益	553.86	798.52	1063.02	1387.72
归属母公司股东权益	2552.82	2967.68	3503.03	4103.88
负债和股东权益	11996.12	13497.41	12911.30	15572.12

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1974.22	1414.60	1147.45	2532.23
净利润	328.52	659.52	799.85	925.55
折旧摊销	545.32	468.47	512.10	551.74
财务费用	373.32	365.41	391.90	383.95
投资损失	-1.20	-1.00	-1.10	-1.05
营运资金变动	714.79	-71.07	-558.66	673.72
其它	13.47	-6.73	3.37	-1.68
投资活动现金流	-1576.88	-904.59	-993.03	-929.29
资本支出	1166.06	370.47	515.36	361.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-410.81	-534.13	-477.67	-567.35
筹资活动现金流	-120.65	-970.58	-689.28	-605.48
短期借款	-162.34	81.17	-40.59	20.29
长期借款	91.37	-230.45	-240.73	-271.66
其他	-49.69	-821.29	-407.96	-354.11
现金净增加额	276.69	-460.57	-534.85	997.46

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7051.94	8532.84	9812.77	10794.05
营业成本	5676.21	6740.95	7732.46	8494.92
营业税金及附加	48.03	61.74	71.09	76.61
营业费用	201.78	213.32	255.13	280.65
管理费用	309.47	290.12	314.01	345.41
财务费用	373.32	365.41	391.90	383.95
资产减值损失	24.05	17.80	26.97	26.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.20	1.00	1.10	1.05
营业利润	420.27	844.51	1022.31	1187.48
营业外收入	27.79	35.19	31.49	33.34
营业外支出	31.70	20.13	25.91	23.02
利润总额	416.36	859.57	1027.89	1197.80
所得税	87.84	200.05	228.04	272.25
净利润	328.52	659.52	799.85	925.55
少数股东损益	95.40	244.66	264.49	324.71
归属母公司净利润	233.12	414.86	535.36	600.85
EBITDA	1207.58	1582.53	1814.13	2003.96
EPS (元)	0.31	0.56	0.72	0.81

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	35.97%	21.00%	15.00%	10.00%
营业利润	724.01%	100.95%	21.05%	16.16%
归属母公司净利润	570.51%	77.96%	29.05%	12.23%
获利能力				
毛利率	19.51%	21.00%	21.20%	21.30%
净利率	4.66%	7.73%	8.15%	8.57%
ROE	10.57%	17.51%	17.52%	16.85%
ROIC	6.07%	10.01%	10.95%	12.42%
偿债能力				
资产负债率	74.10%	72.10%	64.64%	64.73%
净负债比率	189.32%	141.70%	121.50%	85.73%
流动比率	0.47	0.54	0.48	0.63
速动比率	0.32	0.28	0.30	0.33
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.67	0.74	0.76
应收帐款周转率	30.92	22.39	26.65	24.52
应付帐款周转率	6.79	5.27	6.03	5.65
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.56	0.72	0.81
每股经营现金	2.66	1.91	1.55	3.42
每股净资产	4.19	5.08	6.16	7.41
估值比率				
P/E	0.00	15.06	11.67	10.40
P/B	0.00	2.11	1.78	1.52
EV/EBITDA	4.50	7.44	6.77	5.68

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。