

西宁特钢 (600117)
增持/维持评级

股价: RMB7.07

分析师

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

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

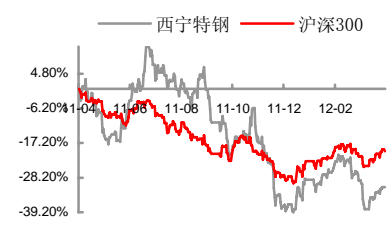
相关研究

- 公司研究-西宁特钢 (600117) 110803: 依托资源优势 上半场表现靓丽
- 公司研究-西宁特钢 (600117) 111027: 业绩同比大幅改善
- 公司研究-西宁特钢 (600117) 120324: 资源禀赋优势明显, 后续资金压力渐增

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)	5,240

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

一季度运营压力倍增, 业绩有望逐步改善

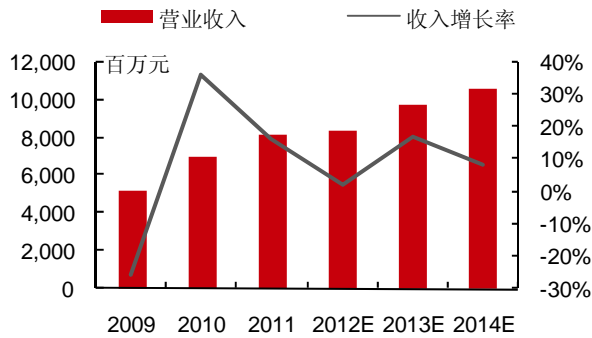
——2012 年西宁特钢一季报点评

- 2012 年 4 月 24 日公司披露 2012 一季报, 主要受行业景气程度降低、公司财务负担加重影响, 业绩出现预期中的回落, 分析如下:
- 2012 年一季度净利润出现亏损。**一季度实现营业收入约 17.10 亿元, 同比下滑 3.43 亿元, 环比下滑 2.78 亿元; 归属于母公司净利润亏损约 0.17 亿元, 同比减少 1.24 亿元, 环比减少 0.44 亿元; 实现基本每股收益-0.0230 元, 同比下滑 0.17 元, 环比下滑 0.03 元; 加权平均净资产收益率-0.59%, 同比减少 4.70 个百分点。
- 公司露天煤炭已开采殆尽且财务负担加重, 一季度钢铁行业基本面非常差是导致业绩下滑的主要原因。**公司计划产 2012 年钢材 139 万吨、铁精粉 133 万吨、煤 17 万吨、焦炭 76 万吨, 在前期报告中我们曾特别指出过, 今年公司煤炭因需转入地下开采而难度增大、产量锐减, 将对今年业绩影响直接, 但长远来看, 随着地下资源的勘探和基建加速, 此部分业务有望触底回升; 而从一季度主要经营指标变动来看, 长期待摊费用高达 1.78 亿元, 环比大幅增长 130.1%, 主要因增加的勘察费及煤矿剥离费所致, 本期财务费用高达近 1.4 亿元, 同比大幅增加 39.95%, 主要因公司融资规模增加及计提公司债券利息所致, 除了上述两大公司自身建设发展原因外, 随着钢价疲软、下游成交清淡, 一季度钢铁行业已出现全行业亏损的局面, 公司难以独善其身, 主要钢材产品量价齐跌, 导致利润总额仅 0.18 亿元, 同比大幅减少约 1.67 亿元, 应收帐款高达 2.19 亿元, 环比增加 53.31%, 多重因素叠加使得公司业绩出现回落。
- 2012 年公司融资需求仍较为紧迫。**公司预计 2012 年总体资金投入约 17.5 亿元, 现主要通过经营回款及金融机构贷款来解决, 并据 4 月 13 日股东大会决议披露, 公司有意向先公开发行不超过人民币 4.3 亿元公司债券以解决资金需求。
- 维持“增持”评级。**2012 年行业及公司经营所面临的压力依然较大, 但公司仍兼具较好的“资源+区域+特钢”组合看点, 除了地下煤炭开采业务尚未完全放量、需要时间等待外, 随着二季度西部区域气候转暖, 公司下游订单将逐步恢复, 盈利有望改善, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.46、0.53、0.58 元/股, 对应 PE 分别为 16、14、13 倍, 继续给予“增持”评级。
- 风险提示:** 市场竞争、原料价格变动、公司经营风险等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	8208.0	8403.0	9813.0	10594.0
(+/-%)	16.4	2.4	16.8	8.0
归属母公司净利润(百万元)	324.0	339.0	394.0	430.0
(+/-%)	39.0	4.6	16.2	9.1
EPS(元)	0.44	0.46	0.53	0.58
P/E(倍)	16.2	16.0	13.7	12.6

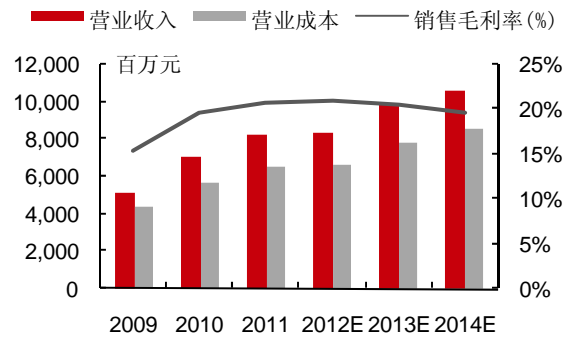
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：公司主营业务收入变动情况



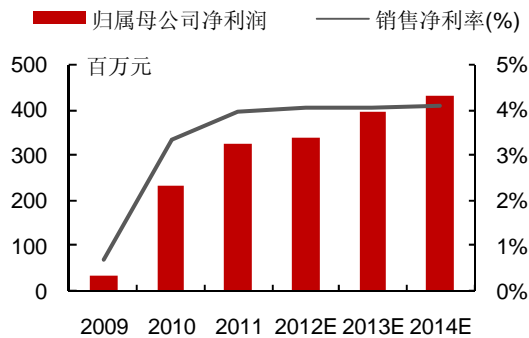
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



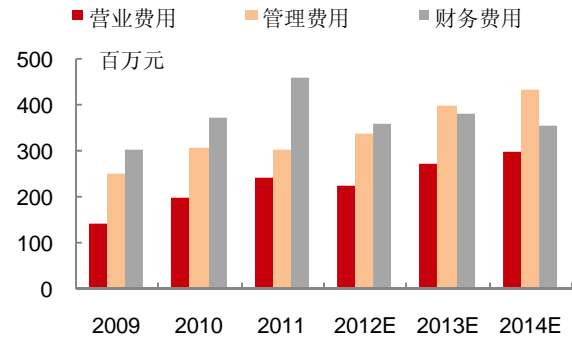
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

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，若特钢下游行业订单情况仍不是特别乐观，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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3092	3922	4503	4839	营业收入	8208	8403	9813	10594
现金	1362	1387	1609	1757	营业成本	6516	6651	7818	8526
应收账款	143	294	315	318	营业税金及附加	62	62	72	78
其他应收款	31	44	47	50	营业费用	244	227	275	299
预付账款	254	260	304	342	管理费用	305	340	402	434
存货	1090	1398	1619	1734	财务费用	459	362	382	356
其他流动资产	210	539	608	637	资产减值损失	41	32	30	30
非流动资产	10319	11499	11492	11495	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	2	1	1	1
固定资产	6833	8660	9215	9444	营业利润	583	730	835	873
无形资产	1077	1252	1434	1616	营业外收入	44	34	35	36
其他非流动资产	2389	1566	823	415	营业外支出	18	20	21	20
资产总计	13410	15421	15995	16334	利润总额	609	744	849	888
流动负债	7463	9267	9082	8674	所得税	120	119	148	165
短期借款	5028	6067	5616	5049	净利润	488	624	702	723
应付账款	926	1166	1312	1390	少数股东损益	164	286	308	293
其他流动负债	1509	2034	2154	2236	归属母公司净利	324	339	394	430
非流动负债	2364	1947	2076	2183	EBITDA	1590	1716	1950	2024
长期借款	1249	1382	1493	1570	EPS (元)	0.44	0.46	0.53	0.58
其他非流动负	1115	564	583	613					
负债合计	9828	11214	11158	10858	主要财务比率				
少数股东权益	719	1005	1312	1605	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	741	741	741	741	成长能力				
资本公积	707	707	707	707	营业收入	16.4%	2.4%	16.8%	8.0%
留存收益	1403	1755	2076	2423	营业利润	38.7%	25.2%	14.4%	4.5%
归属母公司股	2864	3202	3524	3871	归属母公司净利	39.0%	4.5%	16.3%	9.2%
负债和股东权	13410	15421	15995	16334	获利能力				
					毛利率(%)	20.6%	20.8%	20.3%	19.5%
					净利率(%)	3.9%	4.0%	4.0%	4.1%
					ROE(%)	11.3%	10.6%	11.2%	11.1%
					ROIC(%)	8.3%	8.3%	9.1%	9.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	73.3%	72.7%	69.8%	66.5%
					净负债比率(%)	67.88	70.41	67.95	65.41
					流动比率	0.41	0.42	0.50	0.56
					速动比率	0.27	0.27	0.32	0.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.58	0.62	0.66
					应收账款周转率	53	31	26	27
					应付账款周转率	7.61	6.36	6.31	6.31
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.44	0.46	0.53	0.58
					每股经营现金流	0.98	2.34	2.40	2.61
					每股净资产(最	3.86	4.32	4.75	5.22
					估值比率				
					P/E	16.68	15.95	13.71	12.56
					P/B	1.89	1.69	1.53	1.40
					EV/EBITDA	8	7	6	6

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±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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门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,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。