

特钢

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 5.2元

当前股价: 4.92元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2052.59
总股本(百万)	741
流通股本(百万)	741
流通市值(亿)	37
EPS	0.44
每股净资产(元)	3.86
资产负债率	73.28%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
西宁特钢	0.60	-20.06	-36.85
黑色金属	0.73	-14.95	-20.07
沪深300指数	-4.71	-13.01	-15.74



相关报告

西宁特钢-2012业绩不容乐观,长期发展依然可期 2012-03-26

20111026公司研究-西宁特钢600117-业绩略低于预期,未来增长较为确定--推荐 (中投证券 初学良 韩小静) 2011-10-26

西宁特钢

600117

推荐

中报扭亏,短期经营压力依然较大

8月30日,公司公布2012年中期报告,2季度扭亏为盈,上半年EPS0.80元,同比大幅下滑74.87%。

投资要点:

- **业绩回顾:** 2012年上半年,公司实现主营业务收入36.09亿元,同比下降14.55%,实现归属于母公司所有者净利润0.58亿元,同比下降74.87%。环比方面,2季度扭亏为盈,单季实现归属净利润0.75亿元。
- **产量方面:** 上半年主要产品产量均有所上升,钢材68.73万吨,同比增长1.85%,铁精粉69.87万吨,同比增长3.9%,焦炭38.68万吨,同比增长4.51%。
- **2季度经营状况明显好转:** 2季度,公司收入同比增长18.44%,我们认为主要是产量增加所致。受益于原材料价格的大幅下跌,2季度公司毛利率环比提升近2个点。同期,公司三费率下降2.22%,主要是财务费用率下降较多所致。
- **短期经营压力大:** 经济见底回升之前,公司经营将依然面临较大压力,主要产品特钢、焦炭、铁矿石价格下跌趋势短期难以扭转,预计公司全年业绩将大幅回调。中长期来看,公司业绩拐点一看经济周期,二看公司资源品放量,目前省内铁矿处于建设期,预计2013年铁精粉产能(合计70万吨)将逐步释放;同时原煤矿井建设完成后,将显著提升原煤产能。
- **投资建议:** 预计2012-2014年EPS分别为0.21元、0.26元、0.32元,目前股价对应2012年PE23倍,维持推荐评级。

风险提示: 宏观经济增速下滑超预期,原煤矿井建设进度低于预期

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8208	7390	7292	8155
收入同比(%)	16%	-10%	-1%	12%
归属母公司净利润	324	159	192	241
净利润同比(%)	39%	-51%	21%	25%
毛利率(%)	20.6%	17.3%	18.4%	18.7%
ROE(%)	11.3%	5.3%	6.0%	7.0%
每股收益(元)	0.44	0.21	0.26	0.32
P/E	11.25	22.94	19.01	15.16
P/B	1.27	1.21	1.13	1.06
EV/EBITDA	7	8	7	6

资料来源:中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3092	3101	2956	3332
现金	1362	1227	1211	1354
应收账款	143	121	122	136
其他应收款	31	27	27	30
预付账款	254	258	245	276
存货	1090	1079	1033	1158
其他流动资产	210	387	317	378
非流动资产	10319	11396	11805	12140
长期投资	20	20	20	20
固定资产	6833	8220	9310	9963
无形资产	1077	1215	1290	1386
其他非流动资产	2389	1940	1185	772
资产总计	13410	14497	14761	15472
流动负债	7463	7571	7420	7776
短期借款	5028	4429	5138	5190
应付账款	926	861	842	937
其他流动负债	1509	2281	1440	1649
非流动负债	2364	3054	3157	3123
长期借款	1249	2249	2249	2249
其他非流动负债	1115	805	908	874
负债合计	9828	10625	10577	10898
少数股东权益	719	849	969	1119
股本	741	741	741	741
资本公积	707	707	707	707
留存收益	1403	1562	1754	1995
归属母公司股东权益	2864	3023	3215	3455
负债和股东权益	13410	14497	14761	15472

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	724	1624	1116	1703
净利润	488	289	312	391
折旧摊销	549	591	693	790
财务费用	459	358	393	414
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-816	410	-292	101
其他经营现金流	46	-23	9	6
投资活动现金流	-951	-1744	-1172	-1196
资本支出	920	1500	1000	1000
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-31	-244	-172	-196
筹资活动现金流	331	-15	40	-363
短期借款	1440	-599	709	53
长期借款	-214	1000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-895	-416	-669	-415
现金净增加额	103	-135	-17	143

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8208	7390	7292	8155
营业成本	6516	6109	5954	6631
营业税金及附加	62	52	51	57
营业费用	244	207	204	228
管理费用	305	266	263	294
财务费用	459	358	393	414
资产减值损失	41	35	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	583	363	390	494
营业外收入	44	38	40	40
营业外支出	18	22	21	21
利润总额	609	379	409	513
所得税	120	90	98	122
净利润	488	289	312	391
少数股东损益	164	130	120	150
归属母公司净利润	324	159	192	241
EBITDA	1590	1311	1477	1699
EPS (元)	0.44	0.21	0.26	0.32

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	16.4%	-10.0%	-1.3%	11.8%
营业利润	38.7%	-37.8%	7.5%	26.8%
归属于母公司净利润	39.0%	-50.9%	20.7%	25.4%
获利能力				
毛利率	20.6%	17.3%	18.4%	18.7%
净利率	3.9%	2.2%	2.6%	3.0%
ROE	11.3%	5.3%	6.0%	7.0%
ROIC	8.3%	5.1%	5.2%	6.0%
偿债能力				
资产负债率	73.3%	73.3%	71.7%	70.4%
净负债比率	67.88	68.97%	72.34	71.01%
流动比率	0.41	0.41	0.40	0.43
速动比率	0.26	0.26	0.26	0.28
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.53	0.50	0.54
应收账款周转率	53	45	48	51
应付账款周转率	7.61	6.83	6.99	7.46
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.21	0.26	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	2.19	1.51	2.30
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.08	4.34	4.66
估值比率				
P/E	11.25	22.94	19.01	15.16
P/B	1.27	1.21	1.13	1.06
EV/EBITDA	7	8	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434