

亏损再现，收入和利润率均显著下滑

西宁特钢（600117.SH）

谨慎推荐 首次评级

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ①: huhao_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 (yangjian_zh@chinastock.com.cn)

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_yj@chinastock.com.cn) 对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 年第三季度报告：2012 年前三季度实现营业收入 52.01 亿元，同比下滑 16.38%，归属于母公司所有者的净利润 0.12 亿元，对应每股收益 0.0161 元，同比下滑 96.3%。

其中第三季度公司实现营业收入 14.67 亿元，同比下滑 22.57%，环比下滑 27.56%，归属于母公司所有者的净利润 -0.46 亿元，对应每股收益 -0.0626 元，同比下滑 151.91%，环比下滑 162.16%。

2. 我们的分析与判断

（一）亏损再现，收入和利润率均显著下滑

二季度公司业绩扭亏为盈之后，三季度公司再现亏损，营业收入、净利润与去年同期相比分别下降 22.5%、151.7%，净利率由去年同期的 4.7% 下降到 -3.1%：

表 1 西宁特钢季度累计财务数据

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
营业收入	2052	2274	1894	1988	1709	2025	1467
营业毛利	427	477	436	352	307	394	220
毛利率	20.8%	21.0%	23.0%	17.7%	18.0%	19.5%	15.0%
营业利润	185	218	164	15	14	94	-40
营业利润率	9.0%	9.6%	8.7%	0.8%	0.8%	4.6%	-2.7%
归属母公司净利润	107	125	89	3	-16	74	-46
净利率	5.2%	5.5%	4.7%	0.2%	-0.9%	3.7%	-3.1%
EPS (元)	0.14	0.17	0.12	0	-0.02	0.08	-0.06

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

我们认为三季度出现亏损的主要原因在于需求低迷导致的收入减少以及毛利率的显著下滑。报告期内我国钢铁行业形势未有好转，汽车、机械等下游行业需求持续萎靡，三季度公司营业收入同比、环比分别下跌 22.5%、27.6%。加上矿石价格持续低位，对具备纵向一体化产业链的西宁特钢负面影响尤为明显，公司毛利率同比、环比分别下跌 8 个、4.5 个百分点。

（二）短期矿价有负面影响，资源释放成未来看点

虽然中国钢铁行业目前仍不景气，但在军工、航空等特钢下游行业高速增长的带动下，特钢在未来仍具有可观的市场空间。并且公司是具有矿石-钢铁纵向一体化产业链的上市公司，拥有丰富的铁矿和煤炭资源。目前探明的铁精粉

资源储量为 2.16 亿吨，煤炭资源储量 6.4 亿吨。随着公司的扩产计划，现有铁精粉产能 170 万吨，预计 2013 年将全面达产；原煤一期 120 万吨已经见煤，井下开采将逐渐全面代替露天开采，到 2015 年末原煤产量将提高到 240 万吨。

但考虑到目前矿价低位运行，公司难以发挥其纵向一体化产业链的优势，短期内矿价低迷对公司业绩回升存在负面影响，同时也不排除公司限产的可能性。

3. 投资建议

公司是西北地区最大的特钢生产企业之一，自身资源优势不断增强，未来产品结构和层次将不断优化，我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.02 元、0.25 元、0.37 元，维持谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn