

钢铁行业

西宁特钢 (600117)

增持(调高)

报告原因 公布 2012 年年报

产业链整合贡献中间利润 看好特钢市场前景

跟踪评级

2013 年 3 月 26 日

公司研究

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

重大事件:

西宁特钢发布2012年年报,报告期内公司实现营业收入68.71亿元,同比下降16.29%;营业成本56.50亿元,同比下降13.29%;实现归属于母公司净利润0.31亿元,同比下降90.28%;实现EPS为0.04元。拟每10股派现0.13元(含税)。

点评:

➢ 公司钢铁产品产量总量维持稳定,利润大幅下降。报告期,公司累计产铁129.2万吨;产钢141.1万吨;生产钢材131.2万吨,较上年分别增长12.8%、1.2%、0.8%;实现收入68.71亿元,同比下降16.29%,净利润0.31亿元,同比下降90.28%。

➢ 公司产业链完整,中间利润为公司贡献利润主力:公司具有铁矿采选、煤焦化、钢铁冶炼及加工的完整纵向一体化产业链,产业链整合利润丰厚。钢铁行业景气度整体大幅下滑的背景下,公司依靠原材料的自给实现整体盈利,因此中间利润成为公司盈利主力。

➢ 产品结构存在合理差异,部分特钢产品竞争力较强:公司拥有多种特钢产品,不同产品的市场竞争力和盈利能力不同,如公司的铁路渗碳轴承钢市场占有率达60%,主战坦克扭力轴用钢市场占有率达90%等,盈利能力较强。技改项目为公司储备发展后劲。

➢ 地处西北,地域、资源优势突出:公司作为青海省支柱企业,得到政府大力的支持和扶助,青海省的矿产资源西宁特钢优先开发,资源优势突出。

➢ 三项费率增幅较大。2012年公司三项费率增幅较大,管理费用率、销售费用率均出现大幅上涨,销售费用增加主要是因为公司运输费用、人工费用增加所致,管理费用主要是因为人工、折旧、安全费用增加所致,财务费用率略有增加。以上人工、安全、运费等的增加都是刚性的,未来降低的可能性较小,影响公司未来盈利能力。

➢ 风险因素。原材料价格高位、产品价格低位运行,影响公司利润;市场持续不景气影响公司正常经营等。

➢ 盈利预测和股票评级。我们初步预测,预计公司2013、2014年每股收益分别为0.10、0.12元。给予“增持”评级。目前价位可低吸待涨。

市场数据: 2013 年 3 月 26 日

收盘价(元)	4.72
一年内最高/最低(元)	7.35/4.02
市净率	1.21
总市值/流通市值(亿元)	35.1/35.1

基础数据: 2012 年 12 月 31 日

总股本(百万股)	741
实际流通 A 股(百万股)	741
每股净资产(元)	3.91
每股收益(元)	0.04

数据来源: 公司公告

相关研究:

20110107 包钢股份深度研究报告:《品种+资源+地域 提升公司投资价值》

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

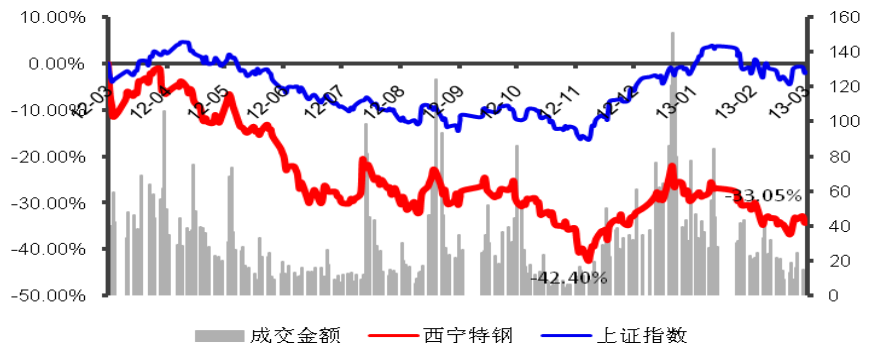
孟军 电话: 010-82190365

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



财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8207.99	6871.30	7558.42	8314.27
增长率(%)	16.39%	-16.29%	10.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	324.03	31.49	70.31	86.54
增长率(%)	38.99%	-90.28%	123.28%	23.08%
每股收益(EPS)(2011年后摊薄)	0.437	0.042	0.095	0.117

图1 2012年公司收入构成

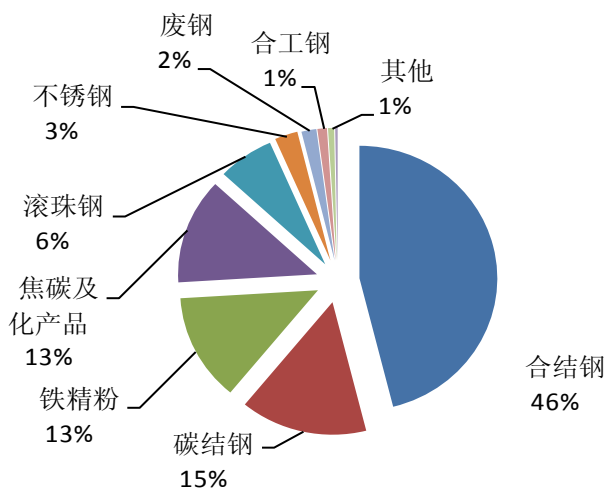
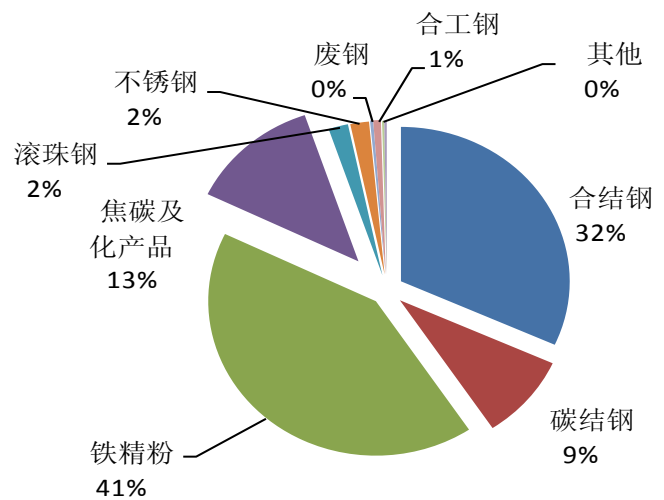


图2 2012年公司各产品销售利润构成



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图3 2009年以来公司各产品毛利率变化

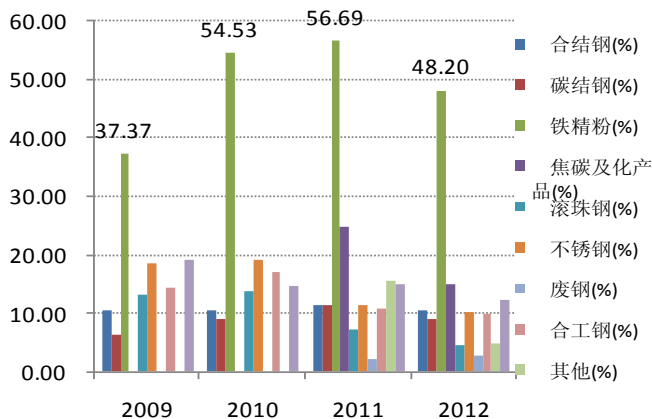
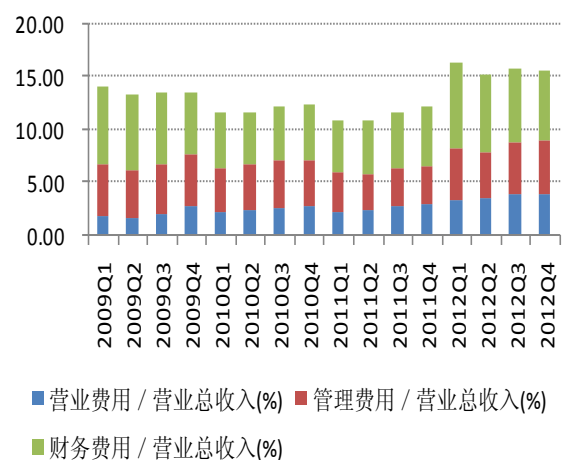


图4 2009年以来三项费用占比变化情况



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图5 2010年9月以来特钢产品价格走势图

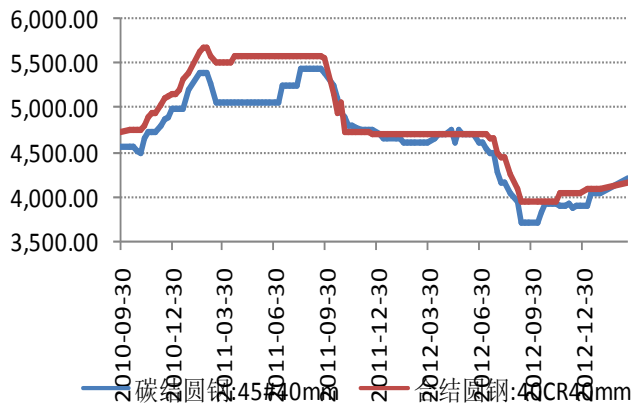
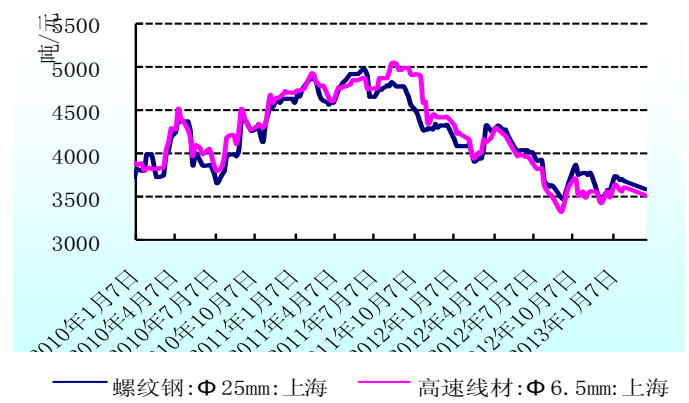


图6 2010年以来线材和螺纹钢价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图5 2011年7月以来进口铁矿石港口价格走势

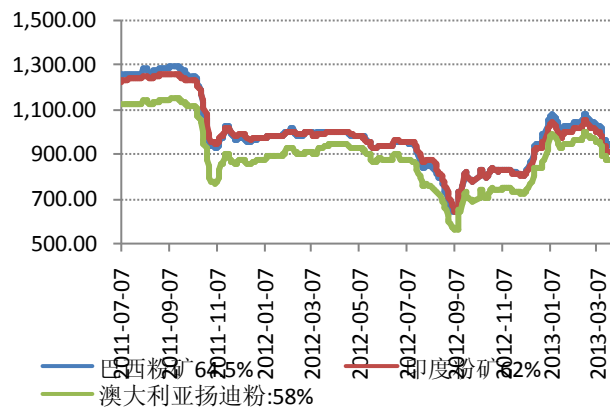
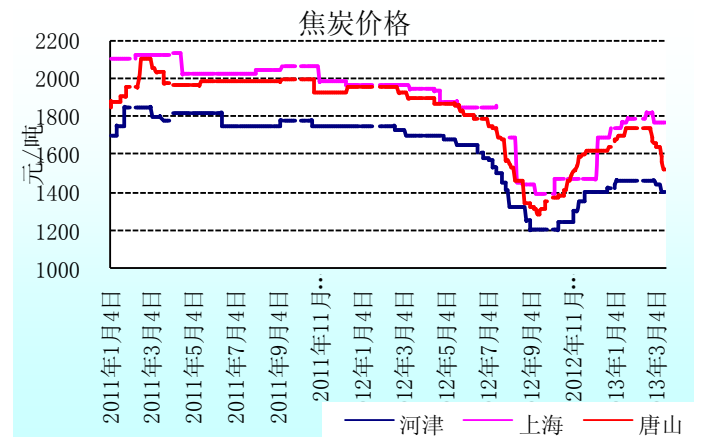
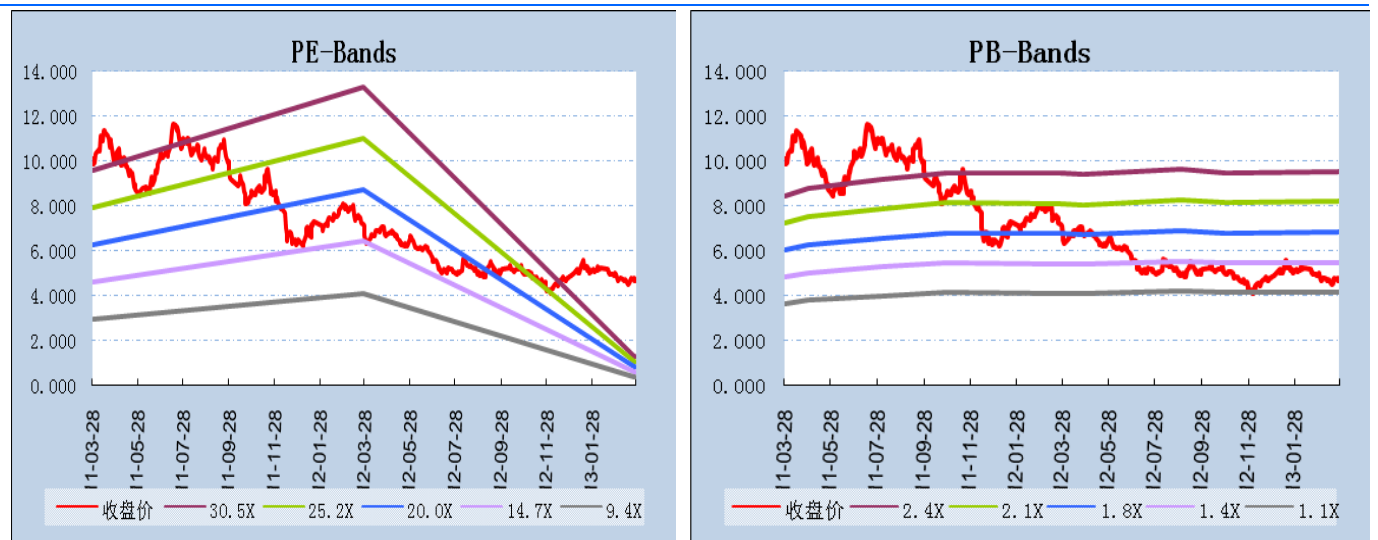


图6 2011年以来焦炭价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图7 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



表：盈利预测表

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	8207.99	6871.30	7558.42	8314.27
营业收入	8207.99	6871.30	7558.42	8314.27
减：营业成本	6516.30	5650.29	6099.94	6709.93
营业税金及附加	62.00	44.89	49.38	54.32
营业费用	244.38	272.34	246.96	271.66
管理费用	304.76	347.50	382.24	420.47
财务费用	458.88	462.21	537.60	559.67
资产减值损失	40.91	2.59	0.00	0.00
加：投资收益	2.00	2.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	582.76	93.48	242.30	298.21
加：其他非经营损益	26.15	33.27	0.00	0.00
利润总额	608.92	126.75	242.30	298.21
减：所得税	120.44	34.51	36.34	44.73
净利润	488.47	92.24	205.95	253.48
减：少数股东损益	164.45	60.75	135.64	166.94
归属母公司股东净利润	324.03	31.49	70.31	86.54

数据来源：公司公告，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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。。