

## 西宁特钢(600117.SH)

### 业绩环比改善

**评级: 增持**      **前次: 增持**  
 分析师: 郭皓  
 联系人: 郭皓  
 笃慧  
 S0740510120023  
 021-20315133      021-20315196  
 duhui@r.qizq.com.cn      guohao@r.qizq.com.cn

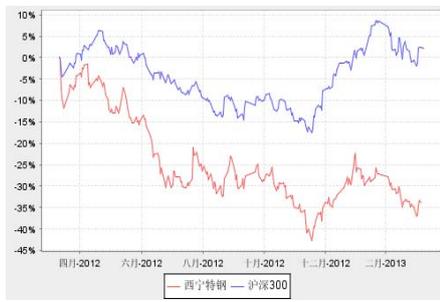
#### 基本状况

总股本(百万股)	741.22
流通股本(百万股)	741.22
市价(元)	4.77
市值(百万元)	3535.62
流通市值(百万元)	3535.62

#### 业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	7,051.9	8207.99	6,859.1	7,936.2	7,539.4
营业收入增速	35.97%	16.39%	-12.41%	15.70%	-5.00%
净利润增长率	570.51	28.77%	-90.17%	350.56	-27.69%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.44	0.04	0.18	0.13
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	28.01	18.74	121.07	26.87	37.16
PEG	0.05	0.65	—	0.08	—
每股净资产(元)	3.41	3.86	3.85	4.03	4.16
每股现金流量	0.20	0.98	1.20	1.60	2.60
净资产收益率	9.22%	11.94%	1.03%	4.45%	0.00%
市净率	2.58	1.89	1.25	1.19	1.16
总股本(百万股)	741.22	741.22	741.22	741.22	741.22

#### 股价与行业-市场走势对比

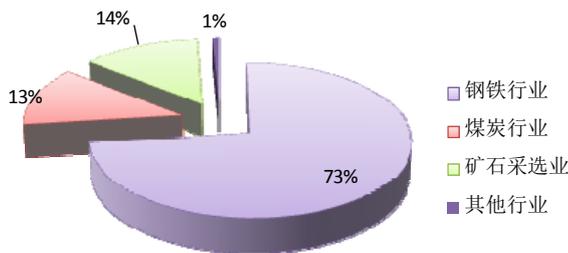


#### 投资要点

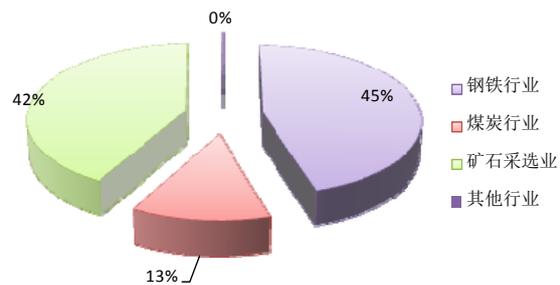
- 业绩概要:** 西宁特钢公布 2012 年年报, 全年公司共实现销售收入 68.7 亿元, 同比下降 16%; 归属上市公司股东净利润 0.31 亿元, 同比下降 90%, 折合 EPS 0.04 元, 扣除非经常性损益后 EPS 为-0.01 元。公司过去四个季度 EPS 分别为 -0.02 元、 0.10 元、 -0.06 元、 0.02 元;
- 业绩分析:** 2012 年公司共生产铁精粉 156 万吨、生铁 129.2 万吨、粗钢 141.2 万吨、钢材 131.2 万吨, 同比分别增长 14.5%、12.8%、1.2%、0.8%。结合年报数据折算吨钢售价 4352 元/吨, 吨钢营业成本 3942 元/吨, 吨钢毛利 410 元/吨, 同比分别下降 894 元/吨、732 元/吨和 162 元/吨。公司全年业绩下降的主要原因有三: 1) 钢铁产品盈利能力下滑, 冶炼毛利率下降 1.5 个百分点; 2) 全年铁矿石均价下跌, 同时矿山由露天开采转为深部开采, 成本上升, 铁精粉毛利率下滑 9.8 个百分点; 3) 煤炭产量同比下降 39%, 同时焦炭毛利率回落。四季度公司业绩回升与冶炼行业环境改善、原料价格回升有关;
- 财务分析:** 公司 12 年毛利率 17.8%, 同比下降 2.8%; 期间费用率 15.7%, 同比上升 3.5%; 净利率 1.3%, 同比下降 4.6%; ROE 1.1%, 同比下降 10.9%; 单季主要财务指标如下:
  - 12 年 Q1- Q4 毛利率: 18.0%、19.4%、15.0%、17.9%;
  - 12 年 Q1- Q4 期间费用率: 16.4%、14.2%、17.1%、15.7%;
  - 12 年 Q1- Q4 所得税费用率: 44.4%、17.1%、-5.2%、15.5%。
- 公司公布 2013 年产量目标为:** 生铁 155 万吨, 粗钢 153.8 万吨, 钢材 143.25 万吨, 铁矿石 574 万吨, 铁精粉 162 万吨, 煤 18 万吨, 焦炭 77 万吨;

**■ 未来看点:**

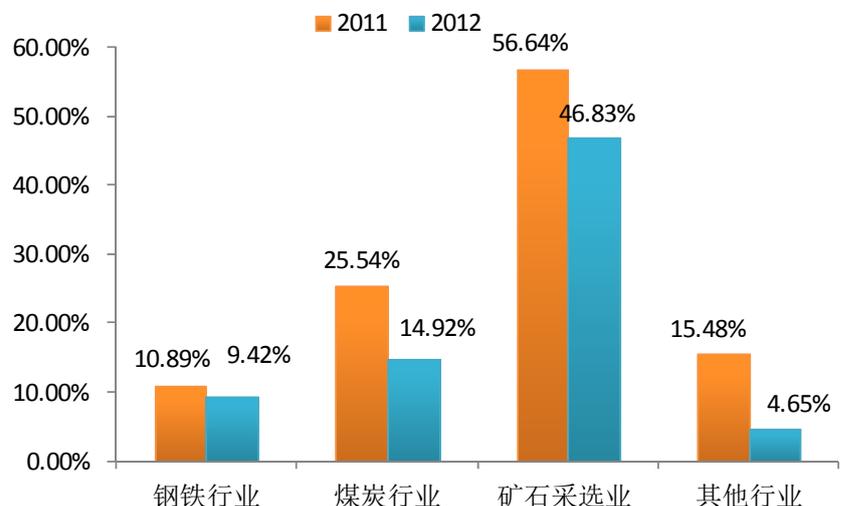
- **铁、煤资源扩产:** 铁矿方面, 肃北博伦公司 13 年拟投资 1.8 亿元建设七角井铁矿深部开采项目, 哈密博伦公司拟投资 0.7 亿元建设白山泉铁矿二期项目, 省内矿山公司 13 年资金需求为 3.4 亿元, 主要投资项目有洪水河铁矿矿山建设、野马泉多金属矿勘查、它温查汉西多金属矿勘查等。煤矿方面, 江仓能源拟投资 3.35 亿元用于井工续建、井田生产补充地质勘察等项目。预计投资实施后, 铁矿、煤矿资源产能将获提升;
  - **增发升级产能:** 公司拟增发建设大、小棒技改项目以替换现有落后产能。大棒线项目年产能 70 万吨, 生产规格 80mm-220mm, 主要生产钢种包括碳结钢、合结钢、碳工钢、合工钢、轴承钢、不锈钢等, 其中以碳结钢和合工钢占比约 89%; 小棒线项目年产量 35 万吨, 生产规格 16mm-100mm, 主要生产钢种包括碳结钢、碳工钢、合工钢、弹簧钢、合结钢、轴承钢和不锈钢, 其中合结钢和轴承钢占比 72%。以上项目预计将于 2012 年 8 月开工建设, 2014 年年底完工;
- 盈利预测:** 13 年一季度随着原料价格继续环比上涨、冶炼供需环境改善, 公司一季度业绩有望延续改善趋势, 综合我们对行业中长期的判断, 预计 13-14 年公司 EPS 分别为 0.18 元、0.13 元, 维持“增持”评级。

**图表 1: 分产品销售收入占比**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 2: 分产品利润贡献占比**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 3: 分产品营业利润率 (%)**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 4：单季财务指标比较**

	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31
营业收入(百万元)	2052.80	2273.31	1894.46	1987.43	1709.62	2024.92	1466.81	1669.95
营业成本(百万元)	1625.39	1797.38	1458.96	1634.57	1402.20	1631.22	1246.52	1370.35
销售费用(百万元)	48.01	60.97	65.63	69.76	59.24	72.96	74.14	66.00
管理费用(百万元)	77.56	69.36	73.55	84.28	81.62	83.19	86.55	96.13
财务费用(百万元)	100.02	115.44	119.12	124.30	139.97	131.57	90.62	100.05
利润总额(百万元)	185.37	220.49	167.22	35.83	17.98	111.79	-38.00	34.98
所得税费用(百万元)	29.43	48.20	34.19	8.63	7.99	19.11	1.98	5.43
净利润(百万元)	155.94	172.30	133.03	27.20	9.99	92.68	-39.99	29.55
EPS	0.15	0.17	0.12	0.01	-0.02	0.10	-0.06	0.02
毛利率	20.82%	20.94%	22.99%	17.75%	18.0%	19.4%	15.0%	17.9%
三项费用率	10.99%	10.81%	13.63%	14.01%	16.4%	14.2%	17.1%	15.7%
所得税率	15.88%	21.86%	20.44%	24.08%	44.4%	17.1%	-5.2%	15.5%
净利率	7.6%	7.6%	7.0%	1.4%	0.6%	4.6%	-2.7%	1.8%

来源：齐鲁证券研究所

**图表 5：年度吨钢数据**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E
钢材产量(万吨)	102	104	114	127	130	131	143.3
钢铁业营业收入(百万元)	4490	5662	4582	5974	6825	5713	6452
钢铁业营业成本(百万元)	3651	5476	4118	5318	6081	5174	5717
销售费用(百万元)	51	172	145	202	244	272	222
管理费用(百万元)	175	243	252	309	305	347	341
财务费用(百万元)	233	369	304	373	459	462	391
净利润(百万元)	475	336	63	329	488	92	222
EPS	0.42	0.01	0.05	0.31	0.44	0.04	0.18
吨钢售价(元/吨)	4424	5429	4025	4719	5246	4352	4504
吨钢成本(元/吨)	3597	5251	3617	4200	4674	3942	3991
吨钢毛利(元/吨)	826	178	407	519	572	410	513
吨钢三项费用(元/吨)	452	752	616	699	775	824	667
吨钢净利润(元/吨)	468	322	56	259	375	70	155

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。