

西宁特钢(600117.SH)

四季度毛利率下滑

评级: 持有 **前次:** 持有
分析师: 郭皓
 郭皓
 S0740510120023 S0740513080001
 021-20315133 021-20315196
 duhui@r.qlzq.com.cn guohao@r.qlzq.com.cn
 2014年4月9日

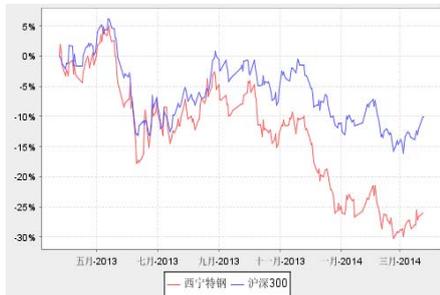
基本状况

总股本(百万股)	741.22
流通股本(百万股)	741.22
市价(元)	3.32
市值(百万元)	2460.85
流通市值(万元)	2460.85

业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	8,207.9	6,871.3	7,032.3	6,672.2	6,368.6
营业收入增速	16.39%	-16.29%	2.34%	-5.12%	-4.55%
净利润增长率	28.77%	-90.17%	-351.18	—	103.67
摊薄每股收益(元)	0.44	0.04	-0.10	0.03	0.06
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)	18.74	121.07	-33.20	110.67	54.34
PEG	0.65	—	—	—	0.52
每股净资产(元)	3.86	3.90	3.80	3.83	3.89
每股现金流量	0.98	1.20	1.60	2.60	3.60
净资产收益率	11.94%	1.02%	-2.63%	0.78%	1.57%
市净率	1.89	1.24	0.87	0.87	0.85
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

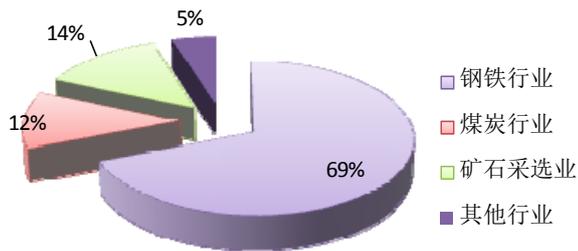
- 业绩概要:** 西宁特钢公布 2013 年报, 全年公司共实现销售收入 70.3 亿元, 同比增长 2.3%; 归属上市公司股东净利润-0.71 亿元, 2012 年为 0.31 亿元; 折合 EPS -0.10 元, 四个季度 EPS 分别为 0.10 元、0.11 元、0.16 元、0.06 元;
- 经营状况:** 全年公司生产生铁 139.95 万吨、钢 147.6 万吨、材 130.82 万吨、铁精矿 155.9 万吨、煤 29.59 万吨、焦炭 78.5 万吨, 同比分别增长 8.3%、4.5%、-0.29%、-0.06%、-5.46%、5.94%。结合年报数据折算吨钢售价 4035 元/吨, 吨钢成本 3556 元/吨, 吨钢毛利 479 元/吨, 同比分别上升-317 元/吨、-386 元/吨和 69 元/吨。全年来看公司钢材产品毛利率随行业回暖而回升, 业绩下滑主要由以下两方面因素导致: 1) 计提固定资产减值 0.26 亿元; 2) 淘汰落后产能导致固定资产处置损失 0.66 亿元。2013 年铁矿石均价上移, 公司铁矿石业务盈利上升, 子公司哈密博伦矿业和肃北博伦矿业分别实现利润 0.36 亿元、0.82 亿元。参股子公司江仓能源则受煤价下滑拖累, 13 年利润同比下降 0.50 亿元至 0.06 亿元。就四季度而言, 受当季行业景气度影响公司毛利率环比下滑 2.2%, 造成当季亏损扩大;
- 财务分析:** 公司 13 年毛利率 17.5%, 同比下降 0.2%; 期间费用率 15.9%, 同比上升 0.1%; 净利润率-0.5%, 同比下降 1.9%; ROE-2.5%, 同比下降 3.6%; 单季主要财务指标如下:
 - 13 年 Q1-Q4 毛利率: 19.7%、21.2%、16.3%、14.1%;
 - 13 年 Q1-Q4 期间费用率: 15.2%、18.7%、18.2%、12.8%;
 - 13 年 Q1-Q4 所得税费用率: 20.3%、-1.3%、-5.4%、-32.9%。

■ 未来看点:

➢ **铁、煤资源扩产:** 铁矿方面, 肃北博伦公司 14 年拟投资 1.4 亿元建设二期工程土建、设备及采切工程, 哈密博伦公司拟投资 0.31 亿元建设白山泉铁矿二期项目。煤矿方面, 江仓能源拟投资 3.5 亿元, 项目为井巷工程、焦化工程。预计投资实施后, 铁矿、煤矿资源产能将继续提升;

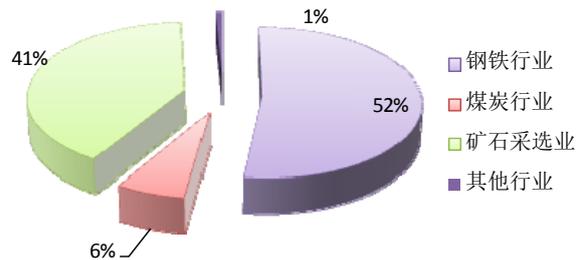
■ **盈利预测:** 预测公司 14-15 年 EPS 分别为 0.03 元、0.06 元, 维持“持有”评级。

图表 1: 分产品销售收入占比



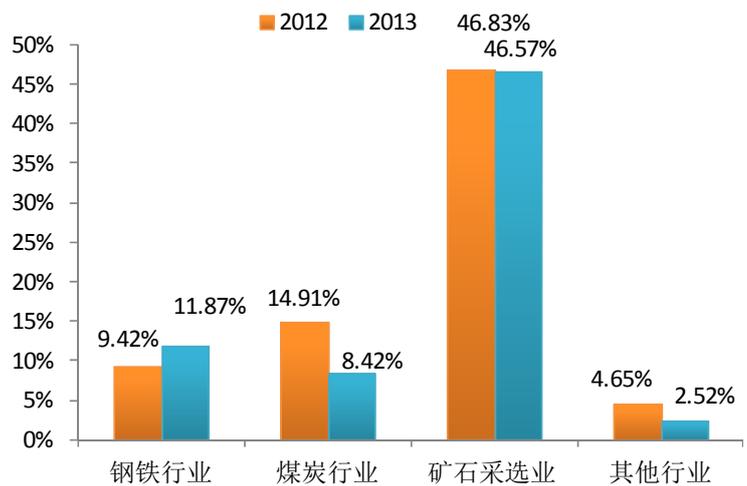
来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 2: 分产品营业利润贡献占比



来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率



来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31
营业收入(百万元)	1709.62	2024.92	1466.81	1669.95	1690.99	1599.83	1488.06	2253.44
营业成本(百万元)	1402.20	1631.22	1246.52	1370.35	1357.06	1260.16	1245.52	1936.08
销售费用(百万元)	59.24	72.96	74.14	66.00	57.34	63.73	50.51	60.10
管理费用(百万元)	81.62	83.19	86.55	96.13	86.96	105.19	86.97	93.29
财务费用(百万元)	139.97	131.57	90.62	100.05	113.59	129.47	134.08	135.26
利润总额(百万元)	17.98	111.79	-38.00	34.98	64.75	31.42	-33.80	-64.55
所得税费用(百万元)	7.99	19.11	1.98	5.43	13.16	-0.41	1.81	21.21
净利润(百万元)	9.99	92.68	-39.99	29.55	51.60	31.83	-35.62	-85.76
EPS	-0.02	0.10	-0.06	0.02	0.06	0.03	-0.06	-0.13
毛利率	18.0%	19.4%	15.0%	17.9%	19.7%	21.2%	16.3%	14.1%
三项费用率	16.4%	14.2%	17.1%	15.7%	15.2%	18.7%	18.2%	12.8%
所得税率	44.4%	17.1%	-5.2%	15.5%	20.3%	-1.3%	-5.4%	-32.9%
净利润率	0.6%	4.6%	-2.7%	1.8%	3.1%	2.0%	-2.4%	-3.8%

来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 5: 年度吨钢盈利能力比较

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
钢材销量(万吨)	114	127	130	131	131	140
钢铁业营业收入(百万元)	4582	5974	6825	5713	5306	5391
钢铁业营业成本(百万元)	4118	5318	6081	5174	4676	4713
销售费用(百万元)	145	202	244	272	232	245
管理费用(百万元)	252	309	305	347	372	380
财务费用(百万元)	304	373	459	462	512	520
净利润(百万元)	63	329	488	92	-38	22
EPS	0.05	0.31	0.44	0.04	-0.10	0.03
吨钢售价(元/吨)	4025	4719	5246	4352	4035	3850
吨钢成本(元/吨)	3617	4200	4674	3942	3556	3367
吨钢毛利(元/吨)	407	519	572	410	479	484
吨钢三项费用(元/吨)	616	699	775	824	849	818
吨钢净利润(元/吨)	56	259	375	70	-29	16

来源: 公司公告, 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。