

西宁特钢 (600117.SH)

钢铁行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

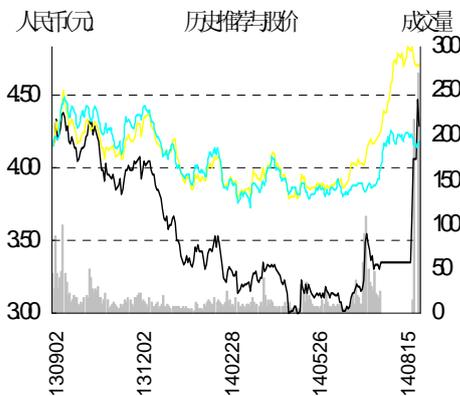
市价(人民币): 4.28元

## 持续亏损&高负债, 期待未来转型和融资

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

|              |           |
|--------------|-----------|
| 已上市流通A股(百万股) | 741.22    |
| 总市值(百万元)     | 3,172.42  |
| 年内股价最高最低(元)  | 4.47/3.00 |
| 沪深300指数      | 2338.29   |
| 上证指数         | 2217.20   |



### 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2012    | 2013   | 2014E   | 2015E  | 2016E   |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.042   | -0.096 | -0.217  | 0.012  | 0.039   |
| 每股净资产(元)    | 3.91    | 3.80   | 3.58    | 3.59   | 3.63    |
| 每股经营性现金流(元) | -0.24   | -0.25  | 0.72    | 1.84   | 1.98    |
| 市盈率(倍)      | 116.04  | -37.98 | -18.74  | 342.04 | 103.37  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 23.11   | 20.24  | 24.56   | 24.56  | 24.56   |
| 净利润增长率(%)   | -90.28% | N/A    | 125.42% | N/A    | 230.90% |
| 净资产收益率(%)   | 1.09%   | -2.53% | -6.05%  | 0.33%  | 1.08%   |
| 总股本(百万股)    | 741.22  | 741.22 | 741.22  | 741.22 | 741.22  |

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 报告期内, 公司实现营业收入 28.53 亿元, 同比下降 13.30%; 上半年净亏损 1.25 亿元, 上年同期盈利 0.69 亿元; EPS 为 -0.17 元。

### 经营分析

- 上半年经营继续亏损。公司 Q2 实现营收同比降 4.68%, 净亏损 0.29 亿元, 相较于 Q1 亏损额有所收窄, 而 Q2 已是连续第四个季度亏损。上半年公司综合毛利率 17.43%, 同比下降 0.73 个百分点。其中钢铁业务毛利率同比下降 5.15 个百分点, 降幅较大, 煤炭业务毛利率同比下降 0.16 个百分点。同时, 公司上半年三项费用率同比上升 3.44 个百分点, 这也很大程度侵蚀了利润。
- 受制于行业低迷及财务费用过高。继 2013 年出现亏损后, 公司业绩呈现低迷状态并连续出现亏损, 主要原因是: 1) 2014 年上半年受国内宏观经济下行的影响, 市场需求持续低迷, 销售量价齐跌; 2) 受新旧产线衔接的影响钢材销量减少, 效益下滑 3) 公司处于转型升级的时期, 随着新建项目的投入, 融资规模加大, 资产负债率上升, 截止 2014Q2 资产负债率已达 82.4%, 在钢铁上市公司中排位靠前, 这也加大了公司财务费用的支出, 利息支出占重要部分。
- 关注公司未来转型和融资需求。过去两年时间公司先后两次希望通过非公开增发实现生产线升级改造, 降低财务风险, 但都未能获得通过。考虑到公司业绩短期无法改善, 且负债率高、现金短缺, 不排除其未来有进一步融资需求的可能性。同时, 公司董事长公开表示公司大、小棒材产品在新能源汽车、军工行业应用较广, 新装备工艺将有利保障公司进一步提升在这两个行业的市场占有率, 未来公司谋求转型升级值得期待。

### 投资建议

- 预计公司 14-16 年 EPS 分别为 -0.22、0.01、0.04 元, 给予“增持”评级。

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005  
(8621)60230236  
yangjian.gjqz.com.cn

倪文祎 联系人

**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内  |
|----|-----|-----|-----|-----|------|
| 买入 | 0   | 0   | 0   | 0   | 0    |
| 增持 | 0   | 0   | 0   | 0   | 3    |
| 中性 | 0   | 0   | 0   | 0   | 2    |
| 减持 | 0   | 0   | 0   | 0   | 0    |
| 评分 | 0   | 0   | 0   | 0   | 2.40 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD