

公司研究 / 年报点评

2015年04月15日

黑色金属 / 钢铁 II

投资评级: 中性 (维持评级)

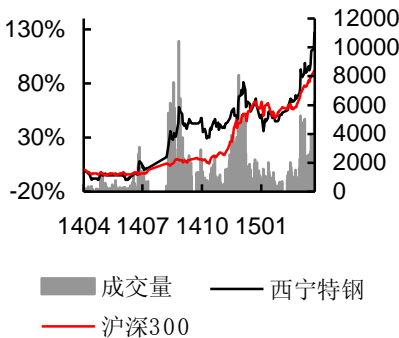
当前价格(元): 7.46  
合理价格区间(元): 7-8

陈雳 执业证书编号: S0570512070041  
研究员 010-63211166  
chenli8305@htsc.com

相关研究

- 1《西宁特钢(600117):盈利弹性不足,下调评级至中性》2014.04
- 2《西宁特钢(600117):稳步发展,加快升级转型结构调整步伐》2013.08
- 3《西宁特钢(600117):一季度财务费用明显下降,效益改善超出预期》2013.04

股价走势图



# 去年业绩承压下滑, 资金压力较大

## 西宁特钢(600117)

### 投资要点:

2015年4月15日公司公布2014年年报, 要点分析如下:

**依靠房地产板块的利润支持, 公司营业收入维持稳定。**尽管2014年市场持续低迷, 公司依旧依靠西钢置业公司销售房产收入增加实现了总计73.14亿元的总收入, 比去年同期增加0.82%; 实现利润总额2.14亿元, 其中房地产板块贡献利润总额3.9亿元; 实现归属上市公司股东的净利润4,158万元, 同比下降54.09%; 实现基本每股收益0.06元, 较去年同期下降50%; 加权平均净资产收益率1.47%, 同比增加3.96个百分点。

**公司钢材产量基本稳定。**2014年公司生产铁142万吨、生产钢144万吨、生产钢材129万吨、生产铁精粉172万吨、生产焦炭78万吨。因公司调整产品品质、压缩亏损品质生产规模等原因钢和钢材生产量略低于计划产量, 其他产品品质均超额完成年度计划。产品基本实现产销平衡, 实现销售收入73亿元, 为年度计划的104.73%。

**设备升级改造继续, 设备和工程投入增加。**报告期内工作重心由产能淘汰移向设备升级。固定资产处置引起的营业外支出较去年同期减少92.54%; 报告期末在建工程同比增长56.56%, 达61亿元。购置娘姆特井供工程专用设备, 在轧钢、炼钢系统工艺装备升级改造、铁矿深部开采工程和娘姆特井供工程上的投入均有所增加。

**财务费用增加, 资金压力凸显。**尽管报告期内三项费用中销售费用和管理费用分别同比减少了9.03%和7.40%, 但财务费用增加17.42%, 资产负债率高达84.58%。公司4月9日因重大事项停牌, 鉴于14年曾因未达成一致意见终止股票非公开发行, 对于资金压力能否显著缓解仍持观望态度。

**新生产线投产, 产品结构呈现高端化多元化。**随着小棒线投产, 高端轴承用钢、汽车用钢、军工、钎具钢等品种投产, 公司产品高端、多元化趋势明显。公司同期完成多项产品研发, 并通过了国内外多项产品认证, 提高了新产品开发能力, 强化了质量体系保证能力。

**维持“中性”投资评级。**公司目前处在转型升级阶段面临资金压力, 这一点也是公司发展的关键变量。预计公司2015-2017年EPS分别为0.06元、0.08元、0.1元, 对应PE为118、95、72倍。

**风险提示:** 经济形势变化; 原料成本及产品价格变动; 公司经营治理等

公司基本资料

总股本(百万)	741.22
流通A股(百万)	741.22
52周内股价区间(元)	3.00-7.46
总市值(百万)	5,529.50
总资产(百万)	22,687.25
每股净资产(元)	3.64

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	7,314.39	7,645.81	7,777.40	8,144.02
+/-%	0.82%	4.53%	1.72%	4.71%
净利润(百万)	41.58	46.95	58.36	76.86
+/-%	-54.09%	12.92%	24.30%	31.70%
EPS	0.06	0.06	0.08	0.10
PE	132.98	117.85	94.79	71.94

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

## 盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5501	4679	5011	6355
现金	1920	1360	1466	2621
应收账款	822	529	603	654
其他应收账款	218	156	176	188
预付账款	184	223	229	237
存货	2184	2224	2351	2462
其他流动资产	174	186	185	193
非流动资产	17186	17116	16504	15836
长期投资	32	30	31	30
固定投资	9208	12189	13165	13325
无形资产	1167	1162	1159	1154
其他非流动资产	6780	3735	2149	1327
资产总计	22687	21795	21514	22191
流动负债	14672	14203	13692	14199
短期借款	5747	6993	5904	5850
应付账款	2866	2723	2876	3050
其他流动负债	6059	4487	4912	5299
非流动负债	4516	4012	4149	4191
长期借款	848	795	783	825
其他非流动负债	3668	3217	3366	3366
负债合计	19188	18215	17841	18390
少数股东权益	803	837	874	926
股本	741	741	741	741
资本公积	400	400	400	400
留存公积	1537	1584	1640	1715
归属母公司股	2696	2743	2799	2874
负债和股东权益	22687	21795	21514	22191

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	-105	-119	2041	1967
净利润	72	81	95	129
折旧摊销	662	758	937	1033
财务费用	606	507	520	452
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-1517	-1612	479	376
其他经营现金	74	149	13	-21
投资活动现金	-636	-879	-339	-402
资本支出	640	845	293	362
长期投资	0	-7	4	-1
其他投资现金	5	-41	-43	-40
筹资活动现金	743	438	-1595	-411
短期借款	-453	1246	-1089	-55
长期借款	397	-53	-12	42
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-404	0	0	0
其他筹资现金	1202	-756	-494	-399
现金净增加额	2	-560	107	1155

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7314	7646	7777	8144
营业成本	5832	6470	6564	6912
营业税金及附加	148	107	118	127
营业费用	211	194	172	158
管理费用	353	284	281	293
财务费用	606	507	520	452
资产减值损失	112	73	82	84
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	55	13	44	120
营业外收入	169	196	212	221
营业外支出	9	42	43	49
利润总额	214	168	212	292
所得税	142	87	117	163
净利润	72	81	95	129
少数股东损益	31	34	37	52
归属母公司净利	42	47	58	77
EBITDA	1322	1278	1501	1605
EPS	0.06	0.06	0.08	0.10

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	0.8%	4.5%	1.7%	4.7%
营业利润	-52.3%	-76.0%	235.3%	172.8%
归属母公司净利	-54.1%	12.9%	24.3%	31.7%
获利能力				
毛利率(%)	20.3%	15.4%	15.6%	15.1%
净利率(%)	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%
ROE(%)	1.5%	1.7%	2.1%	2.7%
ROIC(%)	2.0%	2.0%	2.2%	2.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	84.6%	83.6%	82.9%	82.9%
净负债比率(%)	36.70%	46.60%	40.93%	39.79%
流动比率	0.37	0.33	0.37	0.45
速动比率	0.22	0.17	0.19	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.34	0.36	0.37
应收账款周转率	13	11	13	12
应付账款周转率	2.24	2.32	2.34	2.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.06	0.06	0.08	0.10
每股经营现金流	-0.14	-0.16	2.75	2.65
每股净资产(最新)	3.64	3.70	3.78	3.88
估值比率				
PE	132.98	117.77	94.75	71.94
PB	2.05	2.02	1.98	1.92
EV EBITDA	10	11	9	9

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn