

# 公司研究

钢铁/特钢子行业  
评级：买入

## 信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街  
九号院一号楼六层信达证券  
研发中心

### 范海波

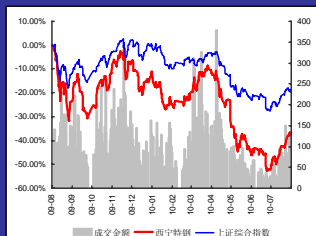
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

### 主要财务指标

	2009	2010E	2011E
主营业务收入 (百万元)	5186.26	7219.57	7941.53
(+/-%)	-26	39	10
主营业务利润 (百万元)	50.20	385.69	565.57
(+/-%)	-85	668	47
EPS	0.05	0.28	0.41
PE	156.20	28.38	18.93

### 近一年公司相对表现



### 相关报告

有色金属、钢铁行业 2010 年投资策略：  
全球经济复苏和流动性充足下的机遇  
2009-12-11

有色钢铁行业 2010 年下半年投资策略：  
二次探底风险有待释放 2010-6-9

# 西宁特钢 (600117/10.25)

## 资源优势将显

2010 半年报点评

2010 年 8 月 8 日

### 摘要

- 西宁特钢发布半年报。2010 年上半年公司实现主营业务收入 34.38 亿元，同比增加 42%；实现利润总额 14277.18 万元，同比增加 1858.76%；归属于母公司的净利润 7720.22 万元，比去年同期增长 1322.45%。每股收益 0.10 元。
- 上半年产品销售价格及销售规模较去年同期有较大幅度提高，使公司 2010 年上半年营业收入较上年同期大幅增加，毛利率和净利率稳步回升。对外捐赠和计提的应收账款坏账准备合计 2934 万元在一定程度上影响了公司上半年业绩。
- 上半年公司业绩大幅增长与国内煤炭投资的增长和载重汽车、工程机械的需求迅速上升有关。虽然前期国内钢材价格大幅下跌，但随着钢厂减产，铁矿石和焦炭价格高位，钢材价格开始回升。从产品结构来看，公司的特种钢在钢材价格下跌过程中跌幅相对较小。
- 相关报告中，我们对 2010 年钢铁和铁矿石的前景进行了预测。我们认为，随着用钢旺季的到来，国内钢材价格有望继续回升，西宁特钢作为资源型钢铁企业有低成本的优势，业绩有望进一步增长。
- 预计西宁特钢 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.41 元。以 2010 年 8 月 6 日 7.81 元的收盘价，2010 和 2011 年的 PE 分别为 28.38 倍和 18.93 倍。考虑公司未来铁矿石和煤炭生产能力的增长，调高西宁特钢评级至“买入”，按 11 年 25 倍 PE，目标价 10.25 元。

### 目录

1. 事件 .....	2
2. 点评 .....	2
3. 盈利预测与评级 .....	4

## 1. 事件

西宁特钢发布半年报。2010 年上半年公司生产铁 57.4 万吨，同比增长 9.57%；钢 69.5 万吨，同比增加 11.51%；钢材 64.1 万吨，同比增加 15.25%；铁精粉 56.5 万吨，同比增加 223.78%；原煤 11.1 万吨，比去年同期减少 70.4%；焦炭 31.5 万吨，比去年同期减少 12.2%；上半年实现主营业务收入 34.38 亿元，同比增加 42%；实现利润总额 14277.18 万元，同比增加 1858.76%；归属于母公司的净利润 7720.22 万元，比去年同期增长 1322.45%。每股收益 0.10 元。

## 2. 点评

公司产品销售价格及销售规模较去年同期有较大幅度提高使 2010 年上半年公司营业收入较上年同期大幅增加，毛利率和净利率稳步回升。

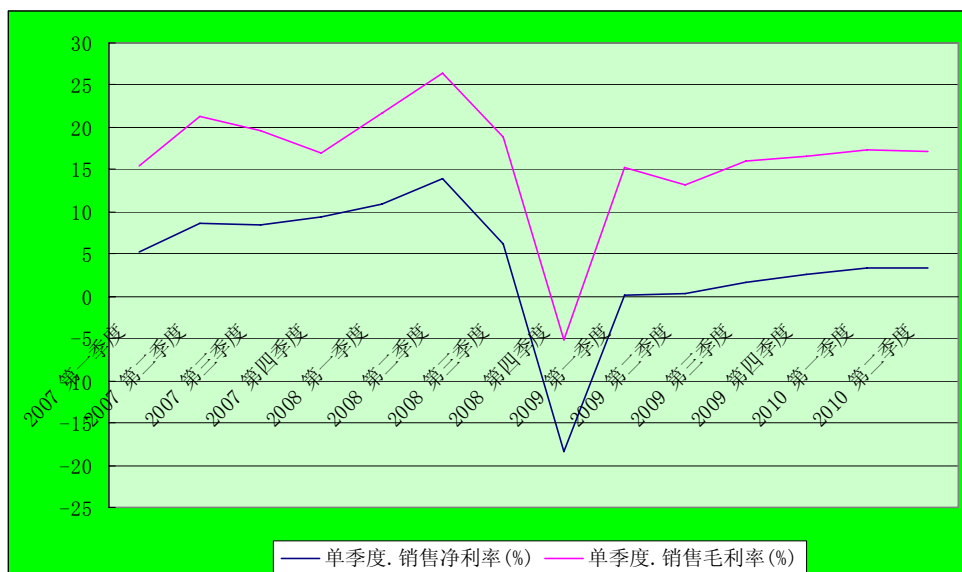
由于江仓公司计提的应收账款坏账准备，上半年公司资产减值损失报告期较上年同期增加 16,360,878.40 元，增幅为 4183.45%。

报告期公司营业外支出较上年同期增加 11,434,987.42 元，增幅 296.76%，主要是报告期对玉树灾区捐款所致。上半年公司对外捐赠 12,975,991 元。

2010 年上半年公司业绩大幅增长与国内煤炭投资的增长和载重汽车、工程机械的需求迅速上升有关。

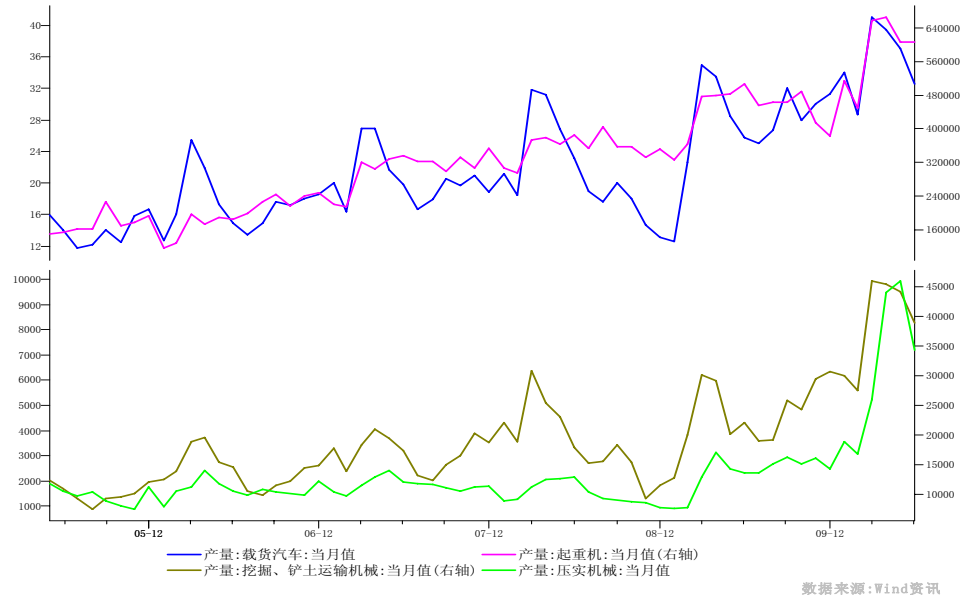
虽然前期国内钢材价格大幅下跌，但随着钢厂减产，铁矿石和焦炭价格高位，钢材价格开始回升。从产品结构来看，公司的特种钢在钢材价格下跌过程中跌幅相对较小。我们认为，随着用钢旺季的到来，国内钢材价格有望继续回升，西宁特钢作为资源型钢铁企业有低成本的优势，业绩有望进一步增长。

图 1 西宁特钢毛利率和净利率



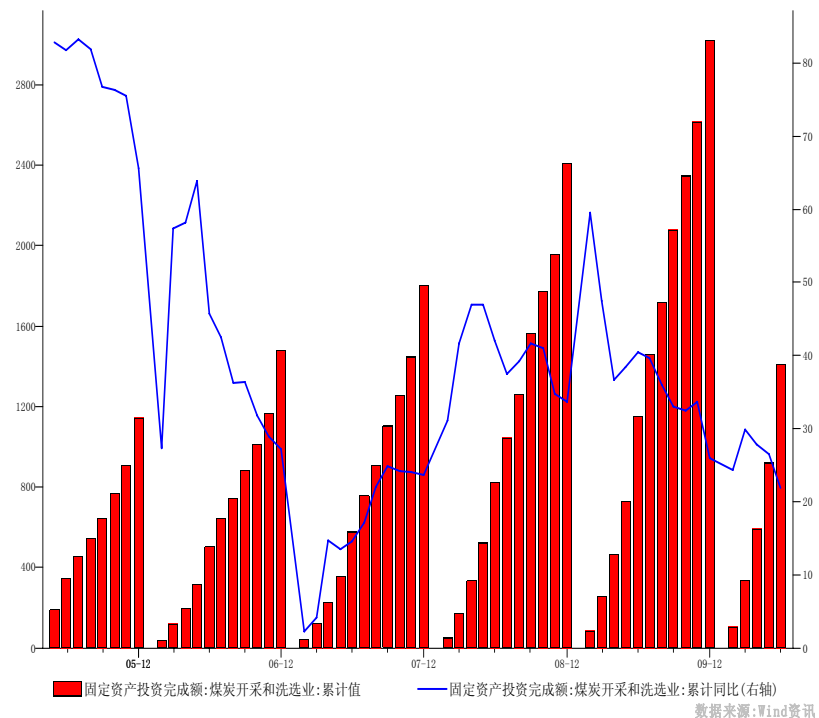
资料来源： 公司公告 信达证券研发中心

图 2 国内载重汽车、工程机械产量



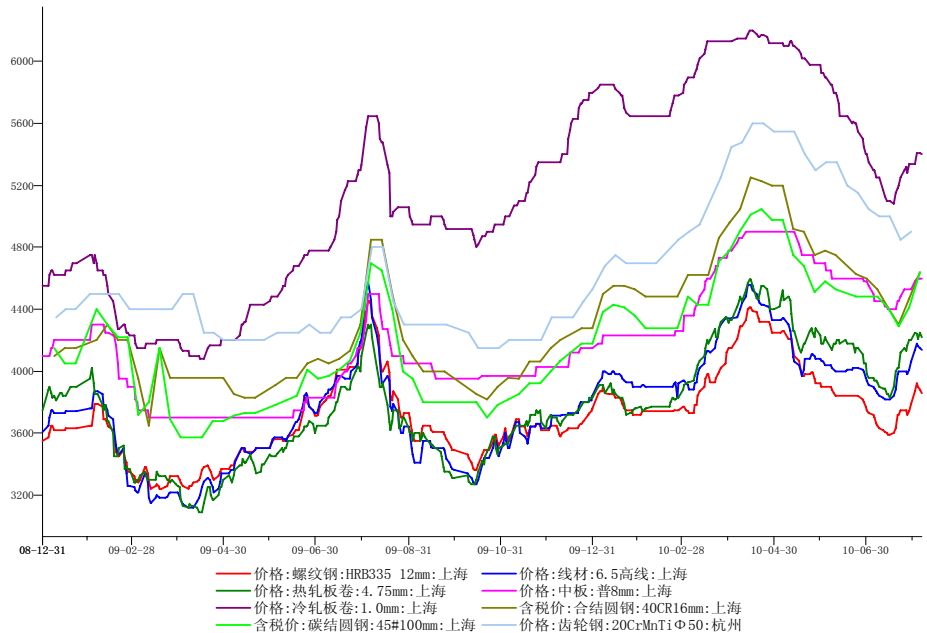
资料来源： Wind 信达证券研发中心

图 3 国内煤炭工业固定资产投资完成额



资料来源： Wind 信达证券研发中心

图 4 国内钢材价格



数据来源:Wind资讯

资料来源： Wind 信达证券研发中心

表 1 国内钢材价格变化

	螺纹钢 HRB335 12mm 上海	线材 6.5 高线 上海	热轧板 卷 4.75mm 上海	中板 普 8mm 上海	冷轧 1.0mm 上海	合结圆钢 40CR16mm 上海	碳结圆钢 45#100mm 上海	齿轮钢 20CrMnTi Φ50 杭州
2010 上半 年平均	3,954	4,098	4,127	4,562	5,911	4,779	4,596	5,159
2010 下半 年至今平均	3,715	3,950	4,030	4,490	5,258	4,492	4,452	4,960
跌幅	-6.04%	-3.61%	-2.34%	-1.59%	-11.04%	-6.01%	-3.14%	-3.85%

资料来源： Wind 信达证券研发中心

### 3. 盈利预测与评级

预计西宁特钢 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.41 元。以 2010 年 8 月 6 日 7.81 元的收盘价，2010 和 2011 年的 PE 分别为 28.38 倍和 18.93 倍。考虑公司未来铁矿石和煤炭生产能力的增长，调高西宁特钢评级至“买入”，按 11 年 25 倍 PE，目标价 10.25 元。

表 2 利润表预测

	2009	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	5,186.26	7,219.57	7,941.53
营业收入(百万元)	5,186.26	7,219.57	7,941.53
营业总成本(百万元)	5,136.05	6,833.88	7,375.95
营业成本(百万元)	4,391.29	5,920.05	6,393.65
营业税金及附加(百万元)	39.87	52.72	57.99
销售费用(百万元)	145.25	181.24	195.74
管理费用(百万元)	251.54	324.97	357.46
财务费用(百万元)	304.15	337.37	371.11
资产减值损失(百万元)	3.94	17.53	
其他经营收益(百万元)			
公允价值变动净收益(百万元)			
投资净收益(百万元)			
汇兑净收益(百万元)			
营业利润(百万元)	51.00	385.69	565.57
加: 营业外收入(百万元)	42.59	11.43	
减: 营业外支出(百万元)	8.56	19.91	
利润总额(百万元)	85.04	377.21	565.57
减: 所得税(百万元)	21.64	72.62	108.88
净利润(百万元)	63.39	304.59	456.69
减: 少数股东损益(百万元)	28.63	100.62	150.87
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	34.77	203.97	305.83
EPS	0.05	0.28	0.41

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
邮编：100031  
传真：0086 10 63081102