

注资矿业子公司推进铁矿开发力度

——西宁特钢公告点评

买入(维持)

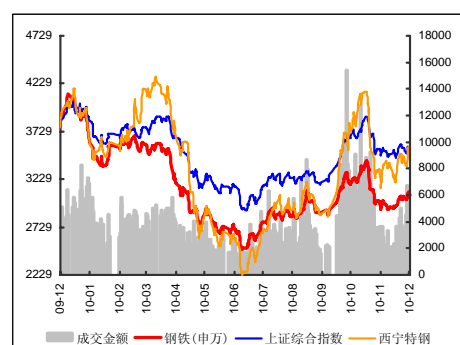
市场数据

| | |
|---------|---------|
| 钢铁指数 | 3061.21 |
| 三个月涨跌幅 | 6.84% |
| 上证综合指数 | 2855.22 |
| 沪深300指数 | 3188.61 |

基础数据

| | |
|----------|--------|
| 每股净资产(元) | 3.34 |
| 资产负债率(%) | 74.76% |
| 总股本(百万) | 741 |
| 流通股本(百万) | 741 |

公司股价相对表现



相关研究

钢铁有色研究小组

联系人: 蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

事件: 公司董事会决定对两家全资子公司西钢矿业和哈密博伦矿业进行增资扩股, 向西钢矿业增资1亿元, 注册资本将达到1.5亿元, 资产负债率由85.53%下降至67%; 向哈密博伦矿业增资8510万元, 注册资本将达到1.4亿元, 资产负债率由74.84%下降至65.2%。

公司目前拥有铁精粉产能120万吨以上, 钢材生产所需精粉180万吨, 目前只有肃北博伦矿业的大红山铁矿和哈密博伦矿业的白山泉铁矿达产, 随着西钢矿业的胜利铁矿、磁铁山铁矿和洪水河铁矿的陆续投产, 明年产能达170万吨; 公司持有木里煤田江仓矿区35%的股权, 江仓能源煤炭资源丰富, 储量达46000万吨, 未来煤炭产量扩张潜力极大。公司目前焦炭产能70万吨, 公司消耗焦炭55万吨, 其余外卖。肃北博伦七脚井钒矿保有储量为3000万吨, 可采储量为1669万吨, 今年10月份投产, 一期原矿产能50万吨, 五氧化二钒产能1000吨, 成本8万元/吨上下, 售价10-11万元/吨, 毛利率达20%以上。

公司拥有上下游一体化的产业链, 从铁矿石、煤炭采选到钢铁冶炼轧制, 公司业务和利润贡献逐渐由特钢向资源业务转化, 公司特钢产品档次一般, 以碳结钢和合结钢为主, 由于产品基本不涉及建材, 其西部的区域优势难以体现, 且增加了运输成本, 这也是公司销售费用率一直高居不下的原因之一, 公司钢材毛利率较高, 源于周边低廉的资源价格, 但费用率较高, 导致净利润率一直表现不佳。由于运距限制, 自产铁精粉并不供给钢材生产, 而是基本外销至酒钢、八钢等其他钢厂。公司将维持钢铁目前产能, 重点进行铁矿石及煤炭等资源开发勘探。随着煤炭、铁精粉和钒矿产能的不断释放, 公司业绩有望迎来持续性增长, 同时公司营业和利润份额逐渐向资源类业务转移, 给予公司的估值水平也有望进一步提高, 目前吨精粉市值较低。维持10、11、12年每股收益为0.223、0.365、0.417元的盈利预测, 对应市盈率分别为45、27、24倍, 维持“买入”评级。

| 单位: 百万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 5186.26 | 7827.50 | 8850.00 | 9443.75 |
| 增长率(%) | -25.62% | 50.93% | 13.06% | 6.71% |
| 每股收益(EPS) | 0.047 | 0.223 | 0.365 | 0.417 |
| 销售毛利率 | 15.33% | 17.60% | 19.91% | 20.40% |
| 销售净利率 | 1.22% | 3.84% | 5.58% | 5.96% |
| 净资产收益率(ROE) | 1.43% | 6.34% | 9.43% | 9.71% |
| 市盈率(P/E) | 218.09 | 45.96 | 27.99 | 24.55 |
| 市净率(P/B) | 3.11 | 2.91 | 2.64 | 2.38 |

投资评级

一、行业评级

| | | |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line: | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious: | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

二、股票评级

| | | |
|----|-------------|----------------------------|
| 买入 | Buy: | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$ |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20% |
| 中性 | Neutral: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10% |
| 减持 | Sell: | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$ |

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，我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。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。