

西宁特钢(600117.SH)

资源价值仍值得看好

评级: 增持
前次: 增持

分析师

分析师

笃慧

周涛

S0740210090004

S0740210070008

021-20315133

021-20315158

duhui@qlzq.com.cn

zhoutao@qlzq.com.cn

基本状况

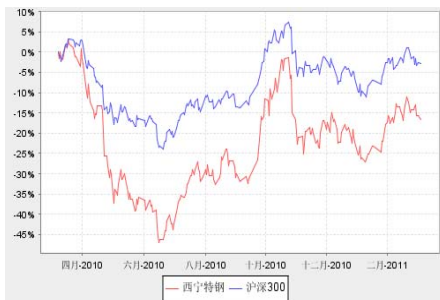
总股本(百万股)	741.22
流通股本(百万股)	741.22
市价(元)	9.16
市值(百万元)	6690
流通市值(百万元)	6690

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5,186.2	7,051.9	7,898.5	8,626.2	8,960.8
营业收入增速	-25.62%	35.97%	12.01%	9.21%	3.88%
净利润增长率	314.57	570.51	27.62%	18.89%	13.38%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.31	0.40	0.48	0.54
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)	223.64	28.01	22.82	19.20	16.93
PEG	0.71	0.05	0.83	1.02	1.27
每股净资产(元)	3.21	3.41	3.81	4.29	4.83
每股现金流量	0.24	0.20	1.50	1.91	2.10
净资产收益率	1.46%	9.22%	10.53%	11.13%	11.20%
市净率	3.27	2.58	2.40	2.14	1.90
总股本(百万股)	741.22	741.22	741.22	741.22	741.22

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



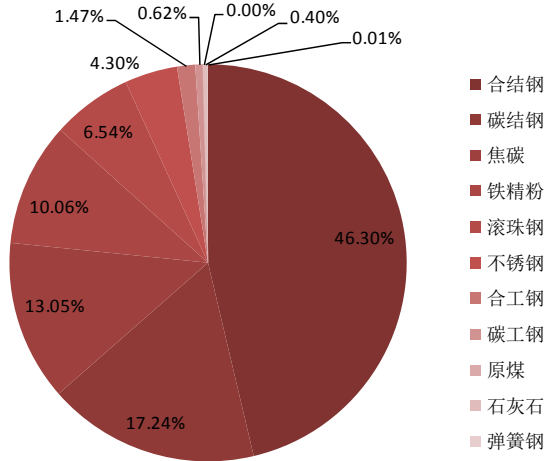
投资要点

- **业绩概要:** 今日西宁特钢公布 2010 年经营业绩, 当年公司共实现销售收入 70.52 亿元, 同比增长 35.97%, 利润总额 4.16 亿元, 同比增长 389.63%, 净利润 3.29 亿元, 对应 EPS 0.31 元, 同比增长 520%; 其中第四季度销售收入 18.87 亿元, 同比增长 35.35%, 净利润 1.39 亿元, 对应 EPS 0.13 元;
- **经营状况:** 2010 年公司共生产铁 111.7 万吨, 同比增长 1.9%; 钢 137.3 万吨, 同比增长 8.37%; 钢材 126.6 万吨, 同比增长 11.2%; 铁精粉 120.6 万吨, 同比增长 71.9%; 原煤 60.2 万吨, 同比下降 26.5%; 焦炭 66.8 万吨, 同比减少 8.6%。结合年报数据折算吨钢售价 5136 元/吨, 吨钢成本 4134 元/吨, 吨钢毛利 1002 元, 环比分别上升 1043 元/吨、669 元/吨和 375 元/吨。本年度公司收入大幅增长, 一方面铁精粉盈利能力增长, 以 10% 的销售收入占比贡献了 32% 的营业利润, 该产品产量的扩大是驱动盈利的关键因素之一; 另一方面公司产品销售均价较去年有较大提升, 在成本增速相对较低的情况下, 价格涨幅部分转化成为盈利;
- **财务分析:** 公司第四季度业绩突出, 净利润占全年的 42.24%, 这主要由该季度毛利率的大幅提升所致。公司四个季度的毛利率分别为 17.32%、17.18%、20.08% 和 23.10%, 四季度特钢价格的上涨是公司实现当季业绩环比增加的主因;
- **未来看点:**
 - **资源产能扩张:** 公司拥有多种矿产资源, 其中铁矿和煤矿是公司未来的主要增长点。铁矿方面, 公司旗下肃北和哈密两大矿业子公司拥有铁精粉产能 120 万吨, 近期将扩至 150 万吨。另外一家子公司西钢矿业拥有红水河等多座小型铁矿, 将在未来数年内陆续投产, 预计铁精粉产能约在 70 万吨左右。煤矿方面, 公司拥有江仓能源 35% 的股份, 目前焦煤产能 80 万吨, 未来 5 年内产能将扩充至 500 万吨。鉴于资源品相对较高的盈利能力, 我们预计公司业绩有较大的提升潜力;

请务必阅读正文之后的重要声明部分

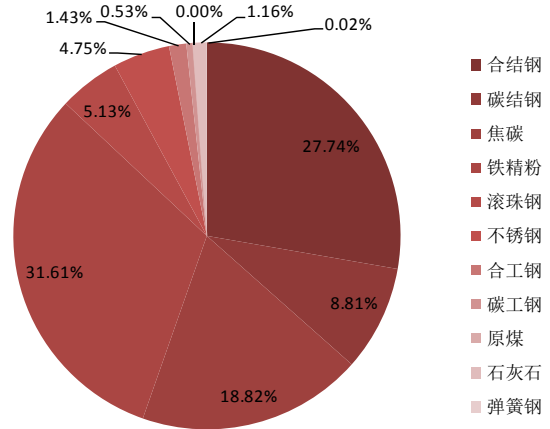
► **盈利预测:** 我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元, 继续给予“增持”评级。但短期而言投资者需要注意日本地震等突发因素对矿价形成一定时间的压制。

图表 1: 西宁特钢分产品销售收入占比



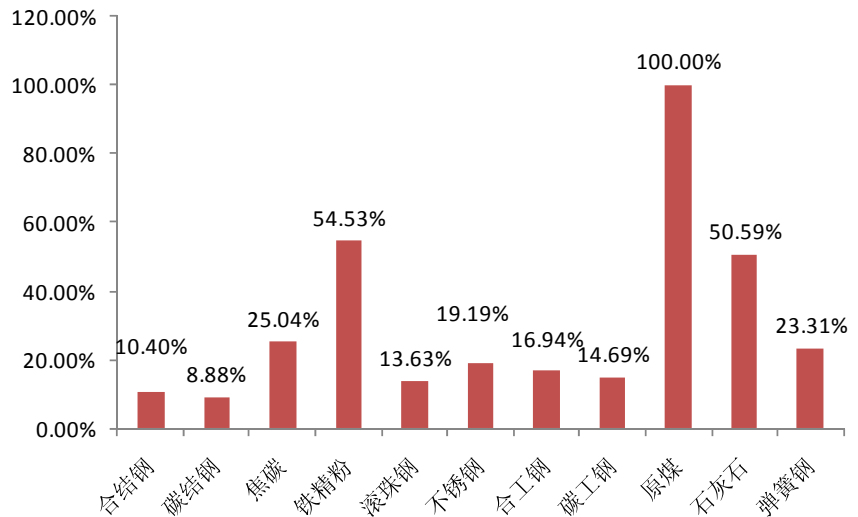
来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 西宁特钢分产品利润贡献占比



来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率 (%)



来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
营业收入(百万元)	1147.64	1273.52	1370.77	1394.33	1644.43	1793.46	1726.86	1887.18
营业成本(百万元)	972.25	1105.29	1151.88	1161.87	1359.56	1485.29	1380.07	1451.28
销售费用(百万元)	21.09	18.10	42.39	63.66	35.82	50.48	54.99	60.49
管理费用(百万元)	56.79	56.18	60.59	77.98	68.92	76.12	83.62	80.81
财务费用(百万元)	84.62	85.27	91.16	43.10	88.59	80.10	98.96	105.67
利润总额(百万元)	2.70	4.59	27.15	50.59	67.74	75.03	104.73	168.86
所得税费用(百万元)	1.87	1.44	3.37	14.96	11.49	15.99	30.13	30.22
毛利率	15.28%	13.21%	15.97%	16.67%	17.32%	17.18%	20.08%	23.10%
三项费用率	14.16%	12.53%	14.16%	13.25%	11.76%	11.53%	13.76%	13.09%
所得税率	69.22%	31.42%	12.41%	29.57%	16.97%	21.31%	28.77%	17.90%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 单季吨钢财务数据

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
粗钢产量(万吨)	30.2	32.1	31.6	32.8	34.6	34.9	34.0	33.9
吨钢售价(元)	3797.61	3969.82	4339.26	4253.59	4755.45	5141.79	5076.02	5573.49
吨钢成本(元)	3217.24	3445.42	3646.35	3544.45	3931.64	4258.30	4056.65	4286.13
吨钢毛利(元)	580.37	524.40	692.91	709.14	823.81	883.49	1019.37	1287.36
吨钢三项费用(元)	537.74	497.37	614.57	563.58	559.08	592.61	698.34	729.37

来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 年度吨钢盈利能力比较

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
粗钢产量(万吨)	79.6	114.7	115.0	126.7	137.3	138.0
营业收入(百万元)	3429	5767	6973	5186	7052	7899
营业成本(百万元)	2804	4702	5783	4391	5676	6268
销售费用(百万元)	49	51	172	145	202	221
管理费用(百万元)	173	175	243	252	309	340
财务费用(百万元)	144	233	369	304	373	362
吨钢售价(元)	4308	5028	6063	4093	5136	5724
吨钢成本(元)	3523	4099	5028	3465	4134	4542
吨钢毛利(元)	785	928	1035	627	1002	1181
吨钢三项费用(元)	459	400	682	553	644	669

来源: 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。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501