

2015-1-30

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
西宁特钢 (600117)

收购西钢置业助全年扭亏

分析师: 刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师: 王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师: 陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080002

联系人: 肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《3 季度继续亏损, 年内能否扭亏取决于收购西钢置业》2014/10/30

《收购集团地产公司, 积极拓展多元化发展》2014/10/20

《矿石放量难抵价格下跌, 棒材产线磨合致使上半年业绩亏损》2014/9/1

报告要点

■ 事件描述

今日西宁特钢发布 2014 年年度业绩预告, 报告期内实现归属母公司净利润 0.10 亿元~0.50 亿元, 2013 年为-0.71 亿元, 按最新股本计算 2014 年 EPS 为 0.013 元~0.067 元, 去年同期为-0.096 元。据此推算, 4 季度公司归属母公司净利润 1.72 亿元~2.12 亿元, 去年同期为-0.95 亿元, 今年 3 季度为-0.37 亿元, 按最新股本计算 4 季度 EPS 为 0.23 元~0.29 元。

■ 事件评论

收购西钢置业助全年实现扭亏: 在钢铁行业下游需求低迷的大环境下, 公司的特钢产品由于缺乏特色、不具明显优势, 并不能抵御行业下行风险。在前三季度亏损 1.62 亿元的情形下, 凭借 4 季度收购集团所属的西钢置业房地产公司, 公司最终全年业绩扭亏。

2014 年 10 月收购资产时数据显示, 西钢置业目前充分利用自有土地资源, 主要承担西钢集团家属南区“盛世华城”项目开发, 按照规划将完成总开发面积 120 万平方米, 其中 2013 年度已经完成开发 13.33 万平方米, 正在建设 GD 区 13 栋、建筑面积 23.58 万平方米; GH 区 7 栋、建筑面积 14.2 万平方米; 新村和铁路南区 5 栋、建筑面积 4.85 万平方米。西钢置业 2014 年前 8 月营业收入 0.21 亿元, 营业利润-0.11 亿元, 净利润 0.12 亿元, 业绩应主要来源于政府对于西钢置业建设保障房的补贴等, 预计全年状况也一样。

期待特钢主业结构升级: 公司目前正积极推进大小棒线技改工程实现特钢产品结构升级, 其中小棒工程已经投产, 随着新产线产能进一步释放, 公司钢材业务基础将有所改善。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别 0.04 元和 0.06 元, 维持“**谨慎推荐**”评级。

四季度扭亏盈利

表 1: 公司 2014 年全年实现扭亏

2014归属母公司净利润	0.10	0.50
2013归属母公司净利润	-0.71	
同比	扭亏	
2013年前3季度归属母公司净利润	0.24	
2014年前3季度归属母公司净利润	-1.62	
2013年3季度归属母公司净利润	-0.45	
2014年3季度归属母公司净利润	-0.37	
2013年4季度归属母公司净利润	-0.95	
14年4季度归属母公司净利润	1.72	2.12
最新股本	7.41	
2013年EPS	-0.096	
2014年EPS	0.013	0.067
2014年3季度EPS	-0.049	
2013年4季度EPS	-0.13	
2014年4季度EPS	0.23	0.29
环比	扭亏	
同比	扭亏	

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

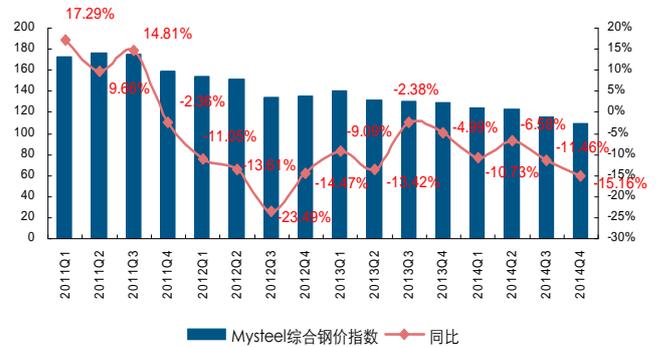
图 1: 2014 年钢价综合指数同比下跌 10.94%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

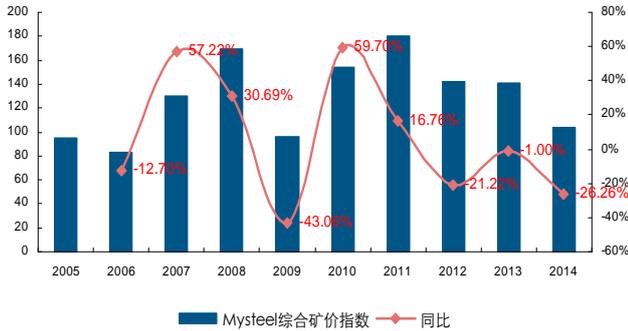
图 3: 2013 年矿价综合指数同比下跌 26.26%

图 2: 2014 年 4 季度钢价综合指数同比下跌 15.16%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 4: 2014 年 4 季度矿价综合指数同比下跌 39.64%

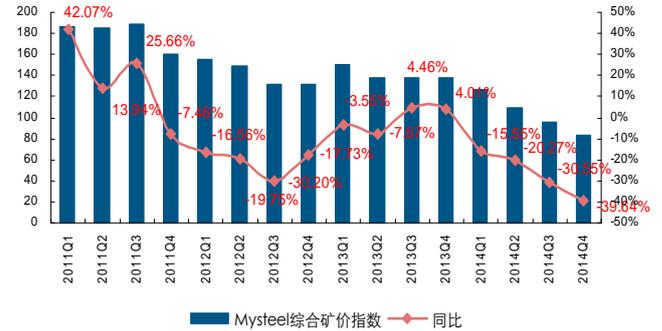


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 5: 2014 年前三季度毛利率较高



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 6: 2014 年 4 季度产量同比下降



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7032	7315	7620	7447	货币资金	861	732	762	745
营业成本	5799	6072	6107	5946	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1234	1243	1513	1501	应收账款	247	257	268	262
%营业收入	17.5%	17.0%	19.9%	20.2%	存货	1326	1389	1396	1360
营业税金及附加	40	42	44	43	预付账款	251	263	265	258
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	12	12	13	13
销售费用	232	219	251	245	流动资产合计	2835	2795	2853	2782
%营业收入	3.3%	3.0%	3.3%	3.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	372	366	404	394	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.3%	5.0%	5.3%	5.3%	长期股权投资	52	52	52	52
财务费用	512	758	736	692	投资性房地产	6	6	6	6
%营业收入	7.3%	10.4%	9.7%	9.3%	固定资产合计	12981	13369	13139	12657
资产减值损失	47	1	1	-1	无形资产	1140	1083	1029	978
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	68	0	0	0
营业利润	32	-143	77	128	其他非流动资产	320	320	320	320
%营业收入	0.5%	-2.0%	1.0%	1.7%	资产总计	17402	17625	17399	16794
营业外收支	-34	200	0	0	短期贷款	7282	6884	6555	5954
利润总额	-2	57	77	128	应付款项	2965	3104	3122	3039
%营业收入	0.0%	0.8%	1.0%	1.7%	预收账款	149	155	161	157
所得税费用	36	9	12	19	应付职工薪酬	3	3	3	3
净利润	-38	48	66	108	应交税费	101	67	73	82
归属于母公司所有者的净利润	-71.2	31.3	42.4	70.2	其他流动负债	893	928	943	918
少数股东损益	33	17	23	38	流动负债合计	11392	11141	10856	10153
EPS (元/股)	-0.10	0.04	0.06	0.09	长期借款	345	345	345	345
					应付债券	987	1417	1417	1417
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	1093	1093	1093	1093
					负债合计	13817	13996	13711	13008
					归属于母公司	2815	2842	2878	2938
					少数股东权益	770	787	810	848
					股东权益	3585	3629	3688	3786
					负债及股东权益	17402	17625	17399	16794
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	-0.096	0.042	0.057	0.095
					BVPS	3.80	3.83	3.88	3.96
					PE	-52.55	119.60	88.24	53.36
					PEG	0.26	-0.60	-0.44	-0.27
					PB	1.33	1.32	1.30	1.27
					EV/EBITDA	9.70	8.59	6.75	6.20
					ROE	-2.5%	1.1%	1.5%	2.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。