

## 太钢不锈钢(000825)/钢铁

## 制造业复苏助业绩扭亏

**评级：增持(维持)**

市场价格：4.33

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

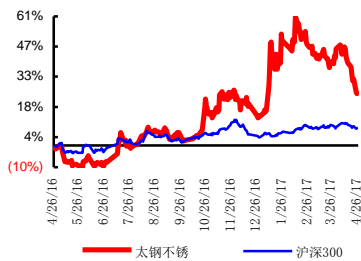
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	5,696
流通股本(百万股)	5,696
市价(元)	4.33
市值(百万元)	24,665
流通市值(百万元)	24,664

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 盈利有所收窄总体向好
- 2 不锈钢龙头受益行业盈利改善
- 3 行业低迷+汇兑+资产减值导致业绩大幅亏损

**公司盈利预测及估值**

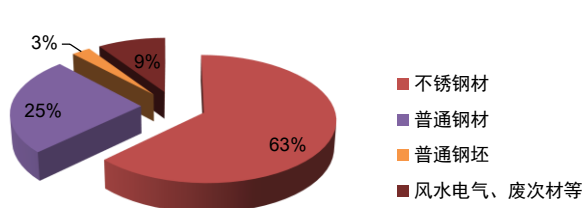
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	67,912.71	56,738.19	69,321.11	72,232.6	74,471.8
增长率 yoy%	-21.73%	-16.45%	22.18%	4.20%	3.10%
净利润	-3,711.40	1,145.66	1,458.73	1,674.17	1,746.48
增长率 yoy%	-939.76%	130.87%	27.33%	14.77%	4.32%
每股收益(元)	-0.65	0.20	0.26	0.29	0.31
每股现金流量	0.48	1.34	1.29	1.40	1.42
净资产收益率	-17.44%	5.11%	6.11%	6.55%	6.40%
P/E	—	19.59	16.91	14.73	14.12
PEG	—	0.15	0.62	1.00	3.27
P/B	1.10	1.00	1.03	0.97	0.90

备注：

**投资要点**

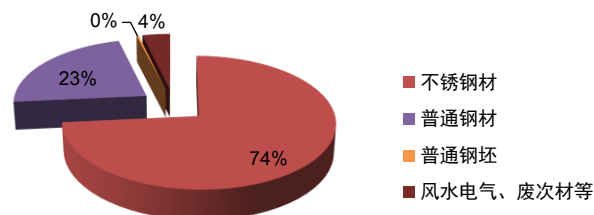
- 业绩概要：**公司今日披露 2016 年年报和 2017 年一季报。其中 2016 年实现营业收入 567.38 亿元，同比降低 16.45%；实现归母净利润 11.46 亿元，同比增长 130.87%；报告期内 EPS 为 0.2 元，单季度 EPS 分别为 -0.1 元、0.15 元、0.09 元、0.05 元。2017 年第一季度营业收入为 168.30 亿元，同比增长 47.91%，归母净利润为 3.22 亿元，EPS 为 0.06 元，同比增长 159.16%；
- 吨钢数据：**2016 年公司产钢 1028.18 万吨，同比增长 0.25%；产坯材 962.37 万吨，同比降低 0.07%，其中不锈钢材 380.68 万吨，同比增长 4.52%。结合年报数据折算吨钢售价 5896 元/吨，吨钢成本 5033 元/吨，吨钢毛利 863 元/吨，同比分别增长 -1163 元/吨、-1691 元/吨、528 元/吨；
- 制造业回暖带动盈利复苏：**公司作为不锈钢龙头企业，目前不锈钢产能为 450 万吨，同时还具备以热轧和冷轧硅钢为主的 700 万吨普钢产能。公司产品结构决定了盈利高度依赖于制造业景气度，2016 年中国制造业 PMI 总体处于上升态势，制造业整体回暖趋势明显，汽车、家电、机械等制造领域景气度回暖显著支撑钢铁下游需求。公司 2016 年钢材产量同比基本持平，营业收入下降的原因主要为风水电气等其他商品收入下降所致，不锈钢价格保持相对稳定，普钢价格同比增长 14%。成本控制方面成效显著，吨钢成本的大幅下降推升了盈利空间。落实到细分产品盈利看，不锈钢材毛利率由 2015 年的 9% 提升至 17%，普钢毛利率由 2% 大幅提升至 13%。
- 高盈利态势有望延续：**从分季度财务数据看，去年三季度开始公司盈利有所收敛，主要归于期内铁矿石、焦煤等原材料价格快速上涨抬高了冶炼成本。2017 年第一季度盈利环比小幅提升，延续较高盈利态势。今年 3 月以来贸易商积极去库兑现利润扰动需求导致钢价承压，然而宏观经济基本面仍然平稳，在钢产量创历史新高情况下，库存去化较快，显示终端需求正常。上周开始钢价有企稳迹象，随着库存去化进一步深入，阶段性钢价具备反弹的可能。317 地产调控对中期产业链需求构成不利，由于央行的参与影响超出之前 930 调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。虽然行业多年来供给端已调整充分，利润仍能维持高位运行，但回到前期高点难度较大；
- 投资建议：**公司作为不锈钢龙头企业，去年三季度以来盈利有所收窄，但总体仍保持较高盈利性。目前基本面依然稳中向好，行业盈利仍能维持高位运行。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 0.26 元、0.29 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**通胀和利率上行过快。

图表 1: 分产品销售收入占比



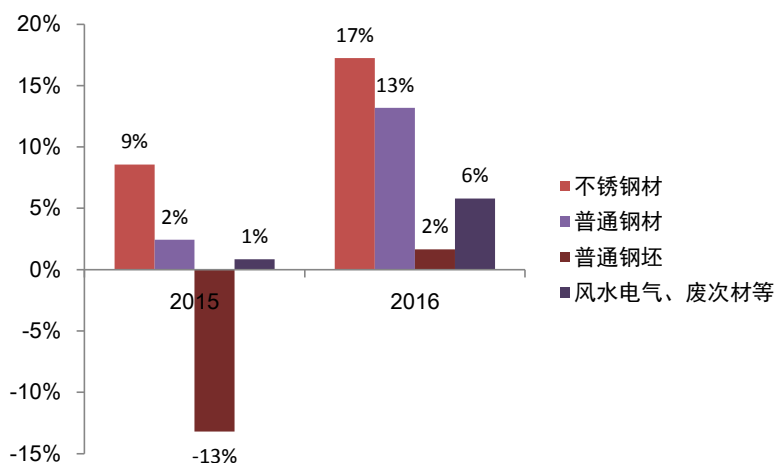
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 分产品利润贡献占比



来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2015/3/31	2015/6/30	2015/9/30	2015/12/31	2016/3/31	2016/6/30	2016/9/30	2016/12/31
营业收入(百万元)	17063.72	18377.55	16560.72	15910.73	11378.61	13740.26	14866.80	16752.52
营业成本(百万元)	17068.84	18446.54	17419.98	18796.57	11953.25	13005.55	14375.63	16591.82
销售费用(百万元)	385.05	393.17	382.10	398.25	394.69	383.16	361.82	389.93
管理费用(百万元)	613.18	639.72	654.56	229.64	322.50	869.46	761.81	572.18
财务费用(百万元)	339.65	287.81	610.23	373.45	404.51	489.69	369.92	353.92
利润总额(百万元)	4.80	29.21	-850.35	-2890.89	-571.82	818.90	512.03	278.36
所得税费用(百万元)	3.58	4.37	3.66	107.47	3.22	1.72	3.22	7.53
净利润(百万元)	17.90	46.02	-830.46	-2944.86	-543.89	845.44	540.71	303.39
EPS	0.00	0.01	-0.15	-0.52	-0.10	0.15	0.09	0.05
毛利率	0.0%	-0.4%	-5.2%	-18.1%	-5.1%	5.3%	3.3%	1.0%
三项费用率	7.8%	7.2%	9.9%	6.3%	9.9%	12.7%	10.0%	7.9%
所得税率	74.7%	15.0%	-0.4%	-3.7%	-0.6%	0.2%	0.6%	2.7%
净利润率	0.1%	0.3%	-5.0%	-18.5%	-4.8%	6.2%	3.6%	1.8%

来源: 中泰证券研究所



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。