

太钢不锈 (000825)

行业景气度提升叠加内部挖潜增效，业绩同比大幅增长

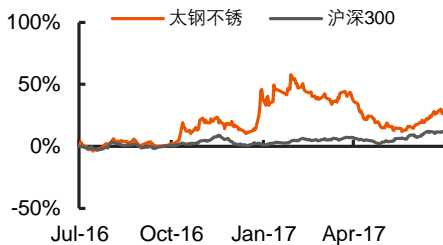
推荐 (维持)

现价: 4.52 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.tisco.com.cn
大股东/持股	太钢集团/63.49%
实际控制人/持股	山西省国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	5,696
流通 A 股(百万股)	5,696
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	257.47
流通 A 股市值(亿元)	257.46
每股净资产(元)	4
资产负债率(%)	67.70

行情走势图



证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 太钢不锈 13 日发布 2017 年中报预告, 预计归母净利润约 65000 万元~80000 万元, 同比增长 115.55%~165.29%。按最新股本计算, 2017 年半年度 EPS 为 0.11 元~0.14 元。

平安观点:

- **行业景气度提升，钢材价格持续回升。** 上半年宏观经济保持稳定，下游主要用钢行业运行良好，钢铁需求保持稳定增长；同时供给端得益于行业供给侧改革而受到一定抑制，行业整体供需保持紧平衡，钢材价格持续波动回升，行业景气度提升。太钢不锈作为不锈钢行业龙头，具有 430 万吨不锈钢产能，同时还具备 700 多万吨普钢产能，业绩同比大幅增长显著得益于行业景气度提升。2017 年上半年包括汽车、家电、机械等制造业领域持续稳定增长有力支撑公司产品下游需求。公司 304 不锈钢卷板上半年均价 15140 元/吨，同比增长 26.89%；热轧卷板上半年均价 3611 元/吨，同比增长 41.61%。
- **公司加大品种优化，并不断加强内部挖潜增效工作力度，助推业绩增长。** 公司根据市场需求，不断加大品种优化力度。依托于自身强大的研发能力和新品创新能力，着力开发“高、精、尖、特”系列产品，高附加值产品不断涌现，如笔尖钢批量生产，为“复兴号”动车提供车轴和车轮用钢等。同时，公司加大内部挖潜增效工作力度，围绕节能降耗目标，合理组织生产、优化生产工艺、加强节能管理，并强化各项绩效考评，降成本预算完成率不断提高，助推了公司业绩同比大幅增长。
- **盈利预测与估值** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 12.64 亿、15.29 亿和 16.90 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.27 元和 0.30 元。对应 7 月 13 日收盘价 PE 分别为 20.37、16.84、15.23。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下行造成下游用钢行业需求不及预期；行业供给侧改革和山西省改政策推进不及预期；利率持续上行。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	67,913	56,738	59,008	61,368	65,050
YoY(%)	-21.7	-16.5	4.0	4.0	6.0
净利润(百万元)	-3711	1,146	1,264	1,529	1,690
YoY(%)	-939.8	-130.9	10.3	21.0	10.6
毛利率(%)	4.7	14.6	11.1	11.2	11.3
净利率(%)	-5.5	2.0	2.1	2.5	2.6
ROE(%)	-17.3	4.4	5.2	5.9	6.2
EPS(摊薄/元)	-0.65	0.20	0.22	0.27	0.30
P/E(倍)	-6.94	22.47	20.37	16.84	15.23
P/B(倍)	1.21	1.15	1.09	1.03	0.96

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	17023	12029	11566	13310
现金	6585	2360	2455	2602
应收账款	2015	0	0	0
其他应收款	32	76	36	83
预付账款	89	136	110	138
存货	6015	7177	6535	7983
其他流动资产	2287	2280	2430	2504
非流动资产	55563	54620	53597	53345
长期投资	1294	1453	1601	1690
固定资产	50631	49569	48495	48235
无形资产	216	135	81	18
其他非流动资产	3423	3463	3420	3402
资产总计	72586	66649	65163	66655
流动负债	32236	27176	26284	27933
短期借款	5453	10389	9591	9447
应付账款	6085	5704	6550	6424
其他流动负债	20698	11083	10144	12062
非流动负债	17221	15194	13109	11313
长期借款	16633	14606	12521	10725
其他非流动负债	588	588	588	588
负债合计	49457	42370	39393	39246
少数股东权益	686	686	686	686
股本	5696	5696	5696	5696
资本公积	6803	6803	6803	6803
留存收益	9922	11144	12605	14196
归属母公司股东权益	22444	23594	25084	26724
负债和股东权益	72586	66649	65163	66655

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7654	8171	6888	6902
净利润	1022	1264	1529	1690
折旧摊销	3725	3604	3783	4004
财务费用	1618	1392	1165	1080
投资损失	-105	-47	-53	-68
营运资金变动	-79	1958	464	196
其他经营现金流	1473	0	0	0
投资活动现金流	-2077	-2614	-2708	-3684
资本支出	1636	-1102	-1171	-341
长期投资	-490	-158	-39	-89
其他投资现金流	-931	-3873	-3918	-4115
筹资活动现金流	-3936	-14719	-3288	-2927
短期借款	-6216	0	0	0
长期借款	-5618	-2027	-2085	-1796
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	7899	-12692	-1203	-1130
现金净增加额	1761	-9161	893	291

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	56738	59008	61368	65050
营业成本	48437	52458	54525	57732
营业税金及附加	321	157	214	256
营业费用	1530	1593	1657	1756
管理费用	2526	2171	2307	2578
财务费用	1618	1392	1165	1080
资产减值损失	1495	0	0	0
公允价值变动收益	66	0	0	0
投资净收益	105	47	53	68
营业利润	983	1283	1552	1716
营业外收入	72	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
利润总额	1037	1283	1552	1716
所得税	16	19	23	26
净利润	1022	1264	1529	1690
少数股东损益	-124	0	0	0
归属母公司净利润	1146	1264	1529	1690
EBITDA	5993	5749	6316	6605
EPS (元)	0.20	0.22	0.27	0.30

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-16.5	4.0	4.0	6.0
营业利润(%)	125.8	30.5	21.0	10.6
归属于母公司净利润(%)	-130.9	10.3	21.0	10.6
获利能力				
毛利率(%)	14.6	11.1	11.2	11.3
净利率(%)	2.0	2.1	2.5	2.6
ROE(%)	4.4	5.2	5.9	6.2
ROIC(%)	3.9	4.2	5.0	5.2
偿债能力				
资产负债率(%)	68.1	63.6	60.5	58.9
净负债比率(%)	122.6	100.1	82.7	70.2
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	24.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.22	0.27	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.43	1.21	1.21
每股净资产(最新摊薄)	3.94	4.14	4.40	4.69
估值比率				
P/E	22.47	20.37	16.84	15.23
P/B	1.15	1.09	1.03	0.96
EV/EBITDA	9.24	8.93	7.65	7.00

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033