

华泰联合证券
2011-10-31

原材料/钢铁



证券研究报告

公司研究 / 季报点评

太钢不锈 (000825)

增持/维持评级

股价: RMB4.61

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiangj@mail.hthsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

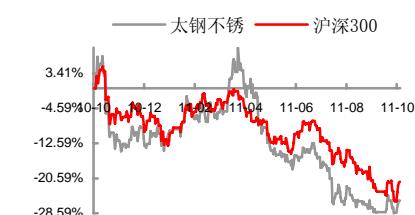
三季度业绩成绩靓丽

- 2011年10月29日太钢不锈公布2011年三季报，报告期基本每股收益0.072元，较去年同期的0.032元同比增长125%，我们认为业绩表现符合预期，分析如下：
- 公司三季度盈利同比环比均出现上涨。**公司三季度实现营业收入249.60亿元，较去年同期231.85亿元同比上涨7.66%，较二季度环比增加2.76%；实现归属母公司的净利润为4.08亿元，较去年同期1.81亿元同比增加125.49%，较二季度环比5.24%；加权平均净资产收益率为1.72%，较去年同期0.85%同比减少0.87个百分点；实现基本每股收益0.072元，较去年同期0.032元同比增加125%，较二季度环比上涨5.88%。
- 公司前三季度盈利同比继续保持增长。**1~9月份营业收入707.96亿元，较去年同期666.04亿元同比增加6.29%；1~9月份累计实现归属母公司的净利润为12.46亿元，较去年同期9.91亿元同比涨幅25.75%；1~9月份实现基本每股收益0.219元，较去年同期0.174元同比涨幅25.86%。
- 今年以来公司投资收益出现亏损，但资产减值损失情况明显改善。**投资收益为-1197.04万元，比上年同期35.28万元减少1232.32万元，主要是报告期合营公司天津太钢天管不锈钢有限公司亏损所致；资产减值损失2.09亿元，比上年同期6.35亿元下降67.07%，主要是报告期存货减值损失较上年减少所致。
- 公司与三季报同时发布第五届董事会第九次会议决议公告，拟公开发行债券。**为进一步改善公司债务结构、拓宽融资渠道、满足资金需求、降低融资成本，拟公开发行公司债券规模为不超过人民币60亿元、期限为不超过10年，不安排向公司股东配售；公司定于2011年11月15日召开2011年第一次临时股东大会，对《关于发行公司债券的议案》进行审议。
- 维持“增持”投资评级。**公司是全球不锈钢龙头企业，今年以来业绩表现较好，我们三季度对公司最新调研得知，公司有意向通过技改，将产能进一步扩充到1300万吨左右，加强高端不锈钢和硅钢产品的竞争力。我们维持公司2011-2013年EPS为0.29元、0.33元、0.37元，及“增持”评级不变。
- 风险提示：**下游景气程度；镍、铁矿石、焦炭等原材料价格；国际金融环境等。

基础数据

总股本 (百万股)	5,696
流通A股 (百万股)	5,696
流通B股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通A股市值 (百万元)	25,918

最近52周股价走势图

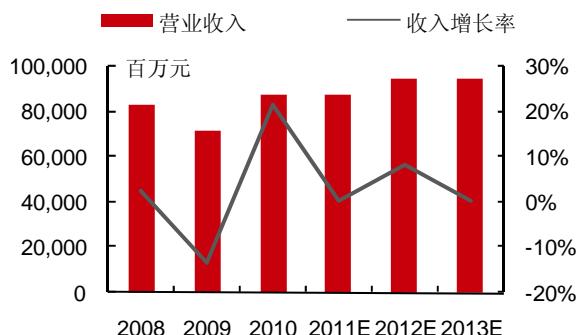


资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	87197.8	87455.0	94726.0	94879.0
(+/-%)	21.4	0.3	8.3	0.2
归属母公司净利润(百万元)	1372.3	1676.0	1897.0	2132.0
(+/-%)	51.5	22.1	13.2	12.4
EPS(元)	0.24	0.29	0.33	0.37
P/E(倍)	18.9	15.1	13.4	11.9

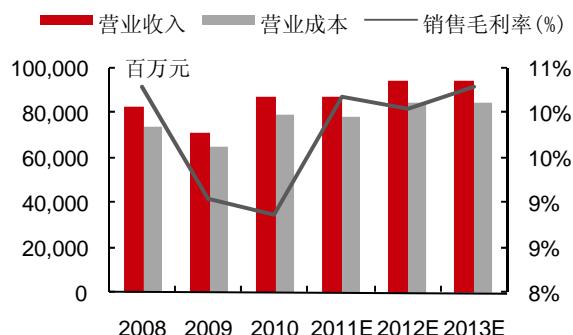
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



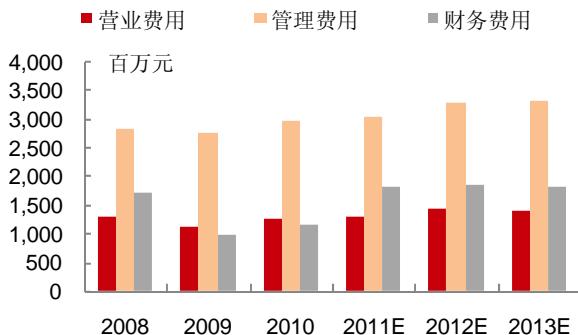
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

风险提示

政策性风险

钢铁行业受国家政策调控影响十分直接, 从而进一步影响企业盈利能力。

公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性

当前中国钢铁企业盈利能力与镍、铁矿石、焦炭等原材料价格关联度高, 下游需求的好坏也直接对钢铁行业影响明显, 公司中短期的依然面临着来自上游成本变动、下游采购及国际金融环境等方面的压力。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	21833	34139	42053	49238	营业收入	87198	87455	94726	94879
现金	4573	13906	20520	27948	营业成本	79457	78555	85220	85120
应收账款	1268	1953	1960	1908	营业税金及附	85	181	185	174
其他应收款	44	116	118	110	营业费用	1251	1302	1423	1420
预付账款	1621	3037	3128	3031	管理费用	2983	3037	3304	3335
存货	13436	13967	15078	14974	财务费用	1148	1811	1845	1820
其他流动资产	891	1160	1250	1268	资产减值损失	827	801	775	792
非流动资产	41772	38161	34298	30219	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	1000	901	927	931	投资净收益	1	-7	-5	-6
固定资产	31282	32179	30483	27490	营业利润	1448	1761	1970	2212
无形资产	333	370	403	430	营业外收入	49	74	76	75
其他非流动资	9157	4712	2484	1367	营业外支出	40	59	59	58
资产总计	63605	72301	76351	79457	利润总额	1457	1776	1986	2229
流动负债	21129	26004	26478	25958	所得税	85	100	90	97
短期借款	6846	9254	9323	9060	净利润	1372	1675	1896	2131
应付账款	5612	6983	7235	7071	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	8671	9767	9920	9827	归属母公司净	1372	1676	1897	2132
非流动负债	19539	22255	24681	27054	EBITDA	6642	7160	7762	8159
长期借款	19290	22012	24433	26809	EPS (元)	0.24	0.29	0.33	0.37
其他非流动负	250	242	248	244					
负债合计	40669	48259	51159	53012					
少数股东权益	1094	1093	1093	1092					
股本	5696	5696	5696	5696					
资本公积	6331	6331	6331	6331					
留存收益	9816	10922	12072	13326					
归属母公司股	21843	22949	24099	25353					
负债和股东权	63605	72301	76351	79457					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	4212	8322	6411	7965	成长能力				
净利润	1372	1675	1896	2131	营业收入	21.4%	0.3%	8.3%	0.2%
折旧摊销	4046	3589	3948	4127	营业利润	55.9%	21.6%	11.8%	12.3%
财务费用	1148	1811	1845	1820	归属母公司净	51.5%	22.1%	13.2%	12.4%
投资损失	-1	7	5	6	获利能力				
营运资金变动	-3253	1265	-1280	-117	毛利率(%)	8.9%	10.2%	10.0%	10.3%
其他经营现金	900	-24	-3	-2	净利率(%)	1.6%	1.9%	2.0%	2.2%
投资活动现金	-3652	40	-81	-53	ROE(%)	6.3%	7.3%	7.9%	8.4%
资本支出	3564	0	0	0	ROIC(%)	5.0%	7.6%	8.8%	10.3%
长期投资	-139	-99	26	3	偿债能力				
其他投资现金	-227	-59	-55	-50	资产负债率	63.9%	66.7%	67.0%	66.7%
筹资活动现金	690	971	285	-484	净负债比率	77.13%	72.01%	73.54%	75.14%
短期借款	-1764	2408	69	-263	流动比率	1.03	1.31	1.59	1.90
长期借款	1077	2723	2421	2376	速动比率	0.40	0.78	1.02	1.32
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	128	0	0	0	总资产周转率	1.39	1.29	1.27	1.22
其他筹资现金	1250	-4160	-2205	-2597	应收账款周转	71	53	47	48
现金净增加额	1236	9333	6614	7428	应付账款周转	14.35	12.47	11.99	11.90

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。