

## 太钢不锈 (000825)

### 增持/维持评级

股价: RMB3.85

#### 分析师

赵湘鄂  
SAC 执业证书编号:S1000511030004  
(021)6849 8628  
zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

#### 陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005  
(021)5010 6003  
chenlijis@mail.htlhc.com.cn

#### 联系人

薛蓓蓓  
(021)6849 8509  
xuebeibei@mail.htlhc.com.cn

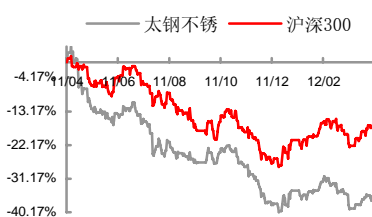
#### 相关研究

公司研究-太钢不锈 (000825) 1100826: 经营平稳, 中期业绩小幅增长  
公司研究-太钢不锈 (000825) 1101029: 三季度业绩成绩靓丽

#### 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)	21,931

#### 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

## 产品结构不断升级, 市场把控能力突出

### ——2011 年太钢不锈年报及 2012 年一季报点评

- 2012 年 4 月 27 日公司披露 2011 年报及 2012 年一季报, 11 年的 EPS 为 0.317 元/股, 微超我们做出的 0.29 元/股的盈利预测, 主要分析如下:
- 2011 年公司稳步提升, 但今年一季度以来受主要产品价格大幅下滑影响明显, 盈利同比回落。11 年公司营业收入约 962.20 亿元, 比上年增长 10.35%; 归属于母公司所有者的净利润 18.05 亿元、基本每股收益 0.317 元, 均比上年增长 31.54%。2012 年一季度公司营业收入小幅增长, 但盈利同比下滑明显, 实现营业收入约 226.42 亿元, 同比增加 5.07%, EPS 为 0.032 元/股, 同比下滑 59.49%。
- 去年业绩稳中有升主要基于: 钢材产销量稳步增长的同时, 结构升级调整取得了显著进步, 市场占有率不断提高, 核心产品不锈钢的毛利率稳定。2011 年产铁 815.52 万吨, 同比增长 5.09%; 钢 990.37 万吨, 同比增长 3.19%; 钢材 956.52 万吨, 同比增长 1.3%。其中, 全年不锈钢废品率同比下降 17%, 碳钢废品率同比下降 22%, 不锈钢首次突破 300 万吨, 更是实现了公司“十一五”技术改造达产达效的标志性目标, 与上年相比, 400 系销量增长 8.3%, 超纯铁素体不锈钢销量增长 12.3%, 双相不锈钢销量增长 55.3%, 耐热不锈钢销量增长 48.3%, 全年不锈钢产品的毛利率为 10.29%, 同比上升 0.5%; 除了不锈钢外, 冷轧硅钢“双高”(高牌号、高磁感)产品销量增长 30%, 高等级管线钢销量增长 55%, 市场占有率跃居全国第一。
- 今年以来下游需求疲软影响, 一季度公司主导产品热卷、不锈钢价格的快速下滑使得公司盈利回落。据我们数据库统计来看, 300 系冷轧季度含税均价 19875 元/吨, 环比下降 2.43%, 同比下降 23.43%; 400 系冷轧季度含税均价 10091.67 元/吨, 环比下降 3.18, 同比下降 13.87; 热卷季度均价约为 4261.7 元/吨, 环比下降 0.15%, 同比下降 10.91%; 伴随着钢材价格的回落、原料成本依旧较高, 公司一季度净利润比上年同比下滑 59%, 仅约 1.85 亿元。
- 维持“增持”评级。公司继续保持着不锈钢领域绝对的市场优势地位, 12 年计划产生铁 868 万吨, 钢 1084 万吨 (不锈钢 310 万吨), 随着公司研发能力提高, 生产中提质降本经验不断丰富, 全球不锈钢龙头企业的地位将更加巩固, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.33、0.37、0.41 元/股, 当前股价所对应 PE 分别为 12、10、9 倍, 继续给予“增持”评级。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	96220	104430	112032.0	122801.0
(+/-%)	10.3%	8.5%	7.3	9.6
归属母公司净利润(百万元)	1805	1872	2107.0	2363.0
(+/-%)	31.5%	3.7%	12.6	12.1
EPS(元)	0.32	0.33	0.37	0.41
P/E(倍)	12.1	11.7	10.4	9.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	23126	31366	35717	40450	<b>营业收入</b>	96220	10443	11203	12280
现金	3883	9229	12538	15133	营业成本	87976	94731	10167	111711
应收账款	1068	1768	1776	1843	营业税金及附加	192	202	202	214
其他应收款	93	119	116	124	营业费用	1236	1498	1591	1729
预付账款	2490	3150	3223	3444	管理费用	3553	3719	4031	4421
存货	13449	15409	16186	17808	财务费用	1062	1806	1845	1784
其他流动资产	2143	1691	1878	2097	资产减值损失	383	566	549	527
<b>非流动资产</b>	42686	41330	39412	37437	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	330	642	598	568	投资净收益	-13	-8	-10	-10
固定资产	34819	36400	36150	35002	<b>营业利润</b>	1805	1901	2132	2407
无形资产	390	438	481	520	营业外收入	67	74	72	70
其他非流动资产	7147	3850	2184	1347	营业外支出	60	60	59	57
<b>资产总计</b>	65812	72695	75129	77887	<b>利润总额</b>	1812	1915	2146	2419
<b>流动负债</b>	23018	27176	27461	28084	所得税	23	59	58	77
短期借款	3362	7359	6835	6400	净利润	1789	1856	2088	2343
应付账款	5918	7364	7617	8283	少数股东损益	-16	-17	-19	-21
其他流动负债	13737	12453	13010	13401	归属母公司净利	1805	1872	2107	2363
<b>非流动负债</b>	17736	18605	19254	19683	EBITDA	2867	5537	5935	6212
长期借款	17471	18345	18994	19423	EPS (元)	0.32	0.33	0.37	0.41
其他非流动负	265	261	260	261	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	40754	45781	46715	47767	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
少数股东权益	1754	1738	1719	1698	<b>成长能力</b>				
股本	5696	5696	5696	5696	营业收入	10.3%	8.5%	7.3%	9.6%
资本公积	6557	6557	6557	6557	营业利润	24.7%	5.3%	12.2%	12.9%
留存收益	11051	12924	14442	16168	归属母公司净利	31.5%	3.7%	12.5%	12.2%
归属母公司股	23304	25177	26695	28421	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权</b>	65812	72695	75129	77887	毛利率(%)	8.6%	9.3%	9.2%	9.0%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
单位: 百万元					ROE(%)	7.7%	7.4%	7.9%	8.3%
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	ROIC(%)	5.5%	7.2%	7.9%	8.5%
<b>经营活动现金</b>	5884	5287	5077	4949	<b>偿债能力</b>				
净利润	1789	1856	2088	2343	资产负债率(%)	61.9%	63.0%	62.2%	61.3%
折旧摊销	0	1830	1958	2022	净负债比率(%)	74.02	70.98	71.08	69.78
财务费用	1062	1806	1845	1784	流动比率	1.00	1.15	1.30	1.44
投资损失	13	8	10	10	速动比率	0.42	0.57	0.70	0.79
营运资金变动	0	-558	-817	-1189	<b>营运能力</b>				
其他经营现金	3020	344	-6	-20	总资产周转率	1.49	1.51	1.52	1.61
<b>投资活动现金</b>	-2871	-447	-50	-60	应收账款周转率	81	72	62	66
资本支出	3024	75	38	38	应付账款周转率	15.26	14.26	13.57	14.05
长期投资	0	312	-44	-30	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金	153	-60	-56	-52	每股收益(最新)	0.32	0.33	0.37	0.41
<b>筹资活动现金</b>	-3684	506	-1719	-2294	每股经营现金流	1.03	0.93	0.89	0.87
短期借款	-3484	3997	-525	-435	每股净资产(最	4.09	4.42	4.69	4.99
长期借款	-1818	874	649	429	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	12.12	11.68	10.38	9.26
资本公积增加	226	0	0	0	P/B	0.94	0.87	0.82	0.77
其他筹资现金	1393	-4364	-1844	-2288	EV/EBITDA	17	9	8	8
<b>现金净增加额</b>	-690	5346	3309	2595					

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  $\pm 10\%$  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.htlhsc.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.htlhsc.com.cn

#### 免责声明

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的投资建议。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司