

钢铁

报告原因：披露年报、季报

2013年4月20日

市场数据：2013年4月19日

收盘价（元）	3.31
一年内最高/最低（元）	3.98/3.15
市净率	0.78
市盈率	17.05
流通A股市值(百万元)	18854.58

基础数据：2013年3月31日

资产负债率	63.41%
毛利率	7.64%
净资产收益率（摊薄）	1.05%

相关研究

《厚积薄发 专注主业成功跨越行业低谷—太钢不锈深度研究报告》
2012/12/7

《估值洼地 多因素可促公司率先走出低迷》 深度报告 2011 年 12 月 30 日

分析师：刘俊清
证书编号：S0760511010013
电话：0351-8686975
邮箱：liujunqing@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

太钢不锈(000825)

买入（维持）

产品与原材料优势并举 或先于行业复苏

跟踪评级

公司点评报告

盈利预测：

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	103515.28	113866.81	124114.83	134044.01
营业收入增长率%	7.58%	10.00%	9.00%	8.00%
归属母公司净利润（百万元）	1105.72	1835.77	2352.17	2667.97
净利润增长率%	-38.74%	66.03%	28.13%	13.43%
基本每股收益（元）	0.194	0.322	0.413	0.468

重大事项：

19 日，公司公布了 2012 年报和 2013 年一季度报告，显示，2012 年，公司实现营业收入 1035.15 亿元，同比增长 7.58%，实现净利润 9.99 亿元，同比下降 44.16%。每股收益 0.194 元。拟 10 派 0.5 元；2013 年 1 季度，公司实现营业收入 251.24 亿元，同比增长 10.97%；实现净利润 2.55 亿元，同比增长 37.87%。每股收益 0.045 元/吨。

投资要点：

● 不锈钢毛利率稳步上升，盈利能力显现。公司是全球最大的全产业链不锈钢生产企业，规模、技术优势突出。在普通钢材市场持续疲软的情况下，公司不锈钢毛利率连续 5 年稳步上升，2012 年为 11.48%，利润贡献率超过 50%，盈利能力大幅提升。

● 2010 年以来公司销售毛利率基本稳定，净利率震荡幅度相对较大。公司季度财务数据显示，公司销售毛利率和净利率走势一致，相对而言，净利率的震荡幅度要大于毛利率的震幅。说明公司经营费用对净利润影响较大。

● 折旧政策变更，增加公司盈利。根据公告，自 2012 年 6 月 15 日起，公司管理部门对各类固定资产价值重新核定，将 20 年折旧的房屋及建筑物调整为折旧年限 30 年，将折旧年限为 10 年的通用设备、专用设备折旧年限调整为 15 年。2012 年影响利润总额 6.89 亿元。未来仍将提升公司的整体盈利水平。

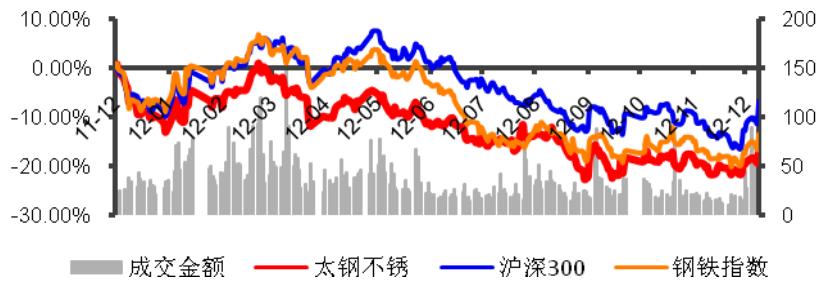
● 公司具有原材料与产品的双重优势，有利于企业率先走出困境。公司长期大额投入科研经费，拥有国家级第二名的技术中心，已经形成以不锈钢为主的核心技术 700 多项，其中近百项处于国际领先水平；以双相钢为代表的部分新产品已为公司创造了丰厚的利润。随着袁家村铁矿项目的正式投产，公司的原材料优势更加突出。二者共同作用，有利于公司率先走出行业困境。

● 目前不锈钢价格接近历史低位，后市上涨的概率较大。在全球范围内大宗商品价格走低的大背景下、在镍库存频创历史新高的情况下，仍处于相对高位的镍价格有望继续走低，为不锈钢生产创造利润。同时，接近历史低位的不锈钢价格在经济缓慢复苏的背景下有望走出震荡上行的行情。

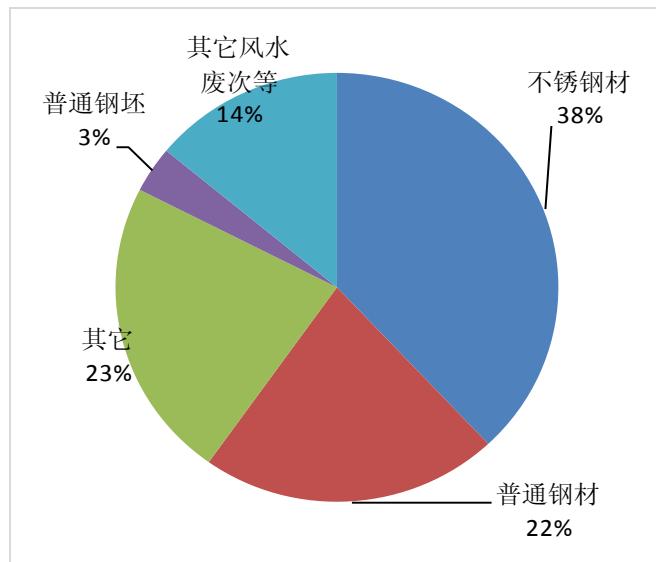
● 风险提示：全球经济环境恶化、新产品开发应用不力、不锈钢行业景气度恢复状况不达预期、袁家村铁矿试生产不达预期等都会影响公司的经营。

● 股票估值与投资评级。给予“买入”评级。我们预计未来两年公司年 EPS 分别为 0.32 元、0.41 元。股价长期跌破净资产，存在较大的反弹动能。如果大盘企稳后继续上行，太钢不锈或可率先走出一波上涨行情。

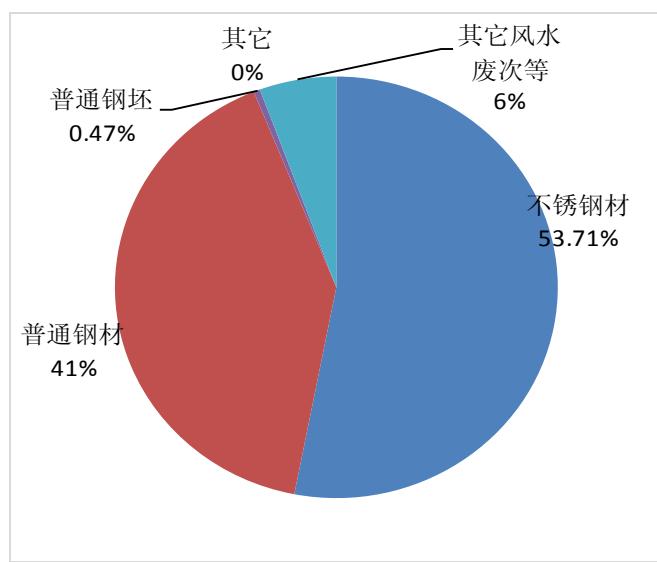
一年内公司股价与大盘对比走势：



图表 1 2012 年公司收入构成

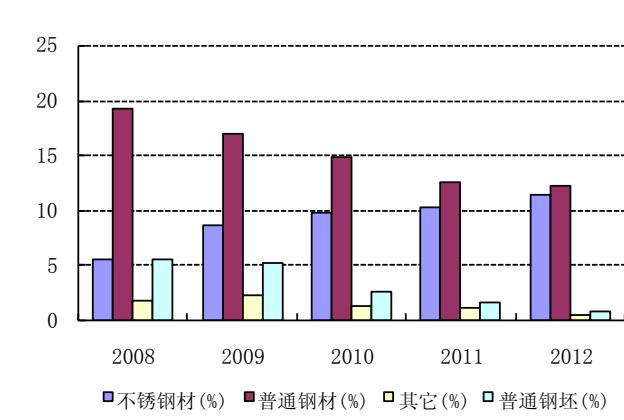


图表 2 公司营业利润构成

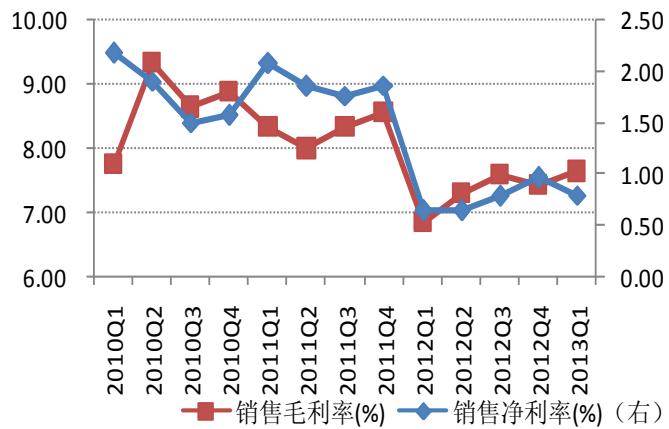


数据来源：公司公告，山西证券研究所

图表 3 2008 年以来公司各产品毛利率及其构成

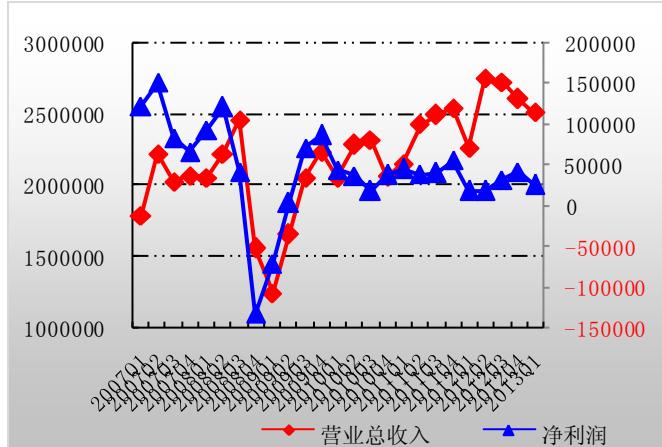


图表 4 2010 年以来公司季度毛利率及净利率变化情况



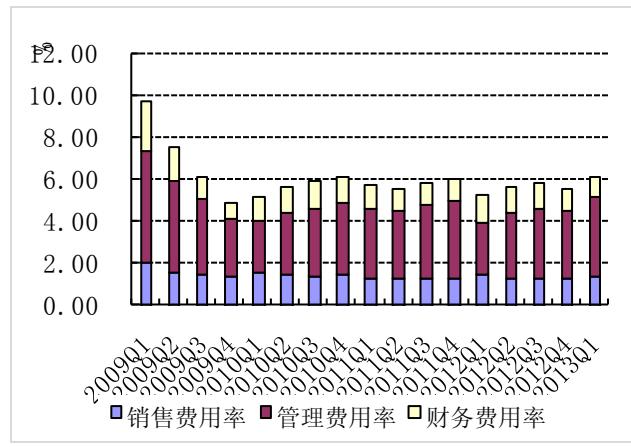
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图表 5 2007 年以来公司季度收入利润走势

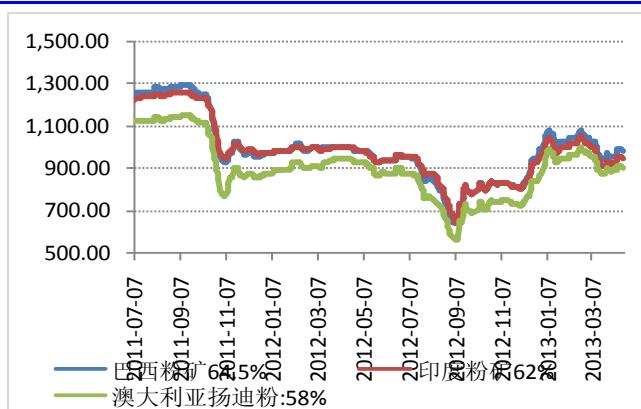


数据来源：公司公告，山西证券研究所

图表 6 009 年以来公司三项费率走势

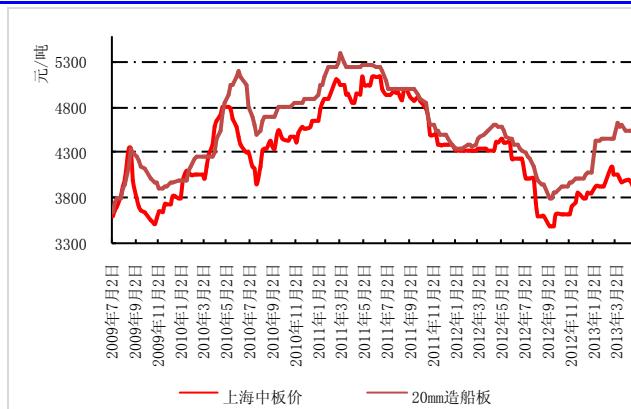


图表 7 011 年以来进口铁矿石价格走势

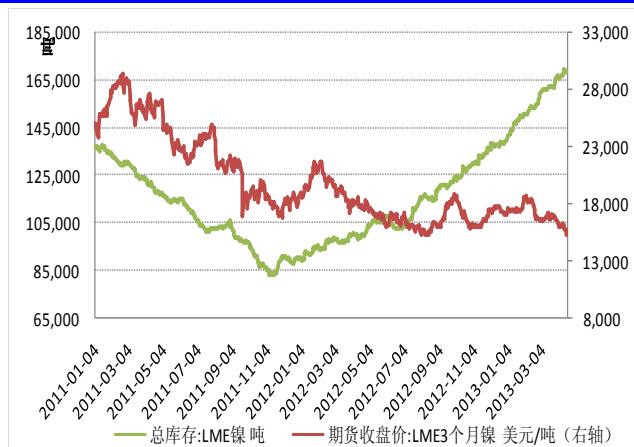


数据来源：ISSF，国家统计局，山西证券研究所

图表 8 2009 年 7 月以来中厚板价格走势图

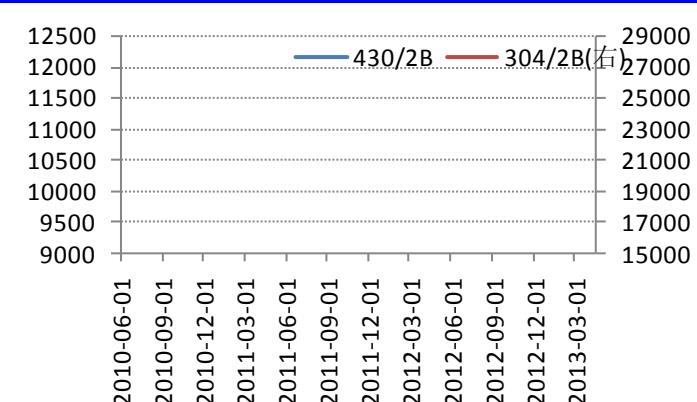


图表 9 2010 年以来镍价格与库存走势图

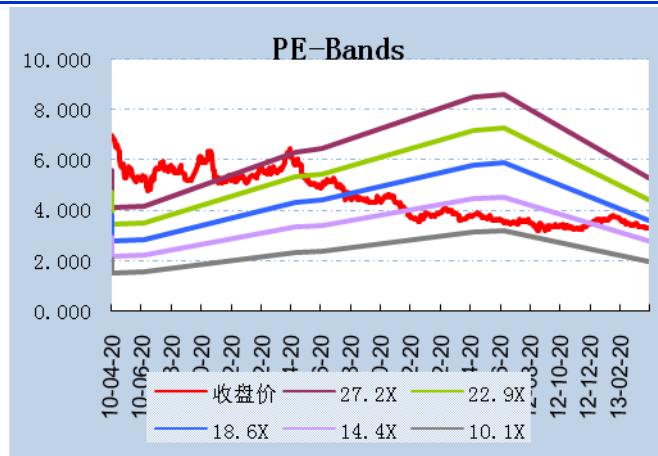


数据来源：ISSF，国家统计局，山西证券研究所

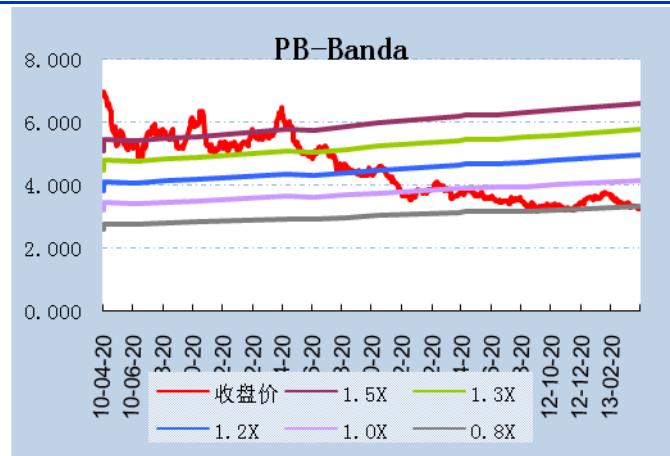
图表 10 2010 年以来不锈钢价格走势图



图表 11 2010 年以来公司 PE 走势图



图表 12 2010 年以来公司 PB 走势图



数据来源：公司公告，山西证券研究所

盈利预测表：

单位：百万元

利润表	2012A	2013E	2014E
营业收入	103515.28	113866.81	124114.83
减：营业成本	95829.08	104426.89	113825.31
营业税金及附加	130.50	143.55	156.47
营业费用	1336.16	1469.77	1602.05
管理费用	3308.06	3757.60	3847.56
财务费用	1141.76	1074.47	1075.25
资产减值损失	812.98	812.98	812.98
加：投资收益	-0.49	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	956.26	2181.55	2795.21
加：其他非经营损益	45.60	0.00	0.00
利润总额	1001.86	2181.55	2795.21
减：所得税	3.22	327.23	419.28
净利润	998.64	1854.32	2375.93
减：少数股东损益	-107.08	18.54	23.76
归属母公司股东净利润	1105.72	1835.77	2352.17

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。