

太钢不锈 (000825)

增持/ 维持评级

股价: RMB8.17

分析师

黄静

+755-82492060 huangjing@lhq.com

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhq.com

相关研究

《盈利能力迅速提升 估值优势明显》

(09/08/13)

《订单持续饱满》

(09/07/01)

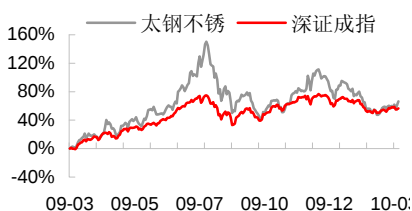
《进入价涨量升阶段》

(09/05/26)

基础数据

总股本 (百万股)	5696
流通 A 股 (百万股)	2289
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	18700

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

镍价大涨 弹性重现

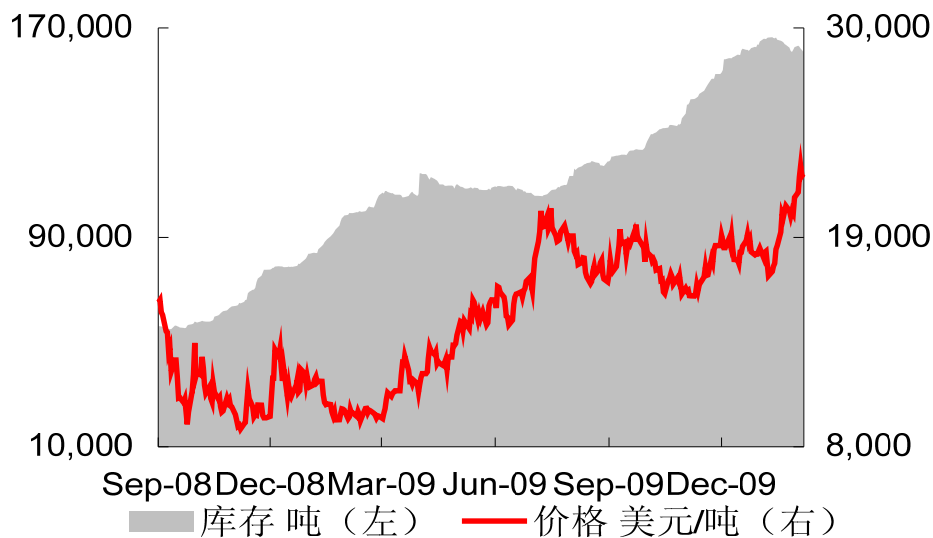
- 我们预计 2010 年全球镍市场将重现供需紧张局面, 推动镍价持续上涨, LME 年均价有望站在 1.9 万美元/吨。
- 一方面, 全球不锈钢迅速回暖。在经历了 09 年四季度 (特别是 12 月份) 的大范围减产之后, 一季度全球不锈钢市场迅速回暖, 产量呈现逐月上升的态势。预计一季度全球不锈钢产量将同比增长 50%, 环比增长 9%。MEPS 近期上调对 2010 年的全球不锈钢产量预测, 预计伴随下游需求的持续改善, 全球不锈钢产量将恢复正增长, 预计增速将达到 10.7%, 其中美国将同比增长 20.4%, 欧洲将同比增长 16.9%。
- 另一方面, 镍及镍的替代品红土镍矿的供应均紧张。由于劳工纠纷, 淡水河谷在加拿大的矿山持续关闭导致镍供应偏紧。另外根据国外媒体报道, 印尼能源矿业部有意在 2012-2014 年间禁止出口镍原生矿, 而是必须经过初级加工或者深加工的才能出口。近期中国港口镍矿的报价和成交价额均有所上涨, 市场反映中高品位的红土镍矿供应紧张。
- 镍价大幅上涨, 公司直接受益。年初以来国际镍价表现强势, 累计涨幅达到 20.9%。镍价持续上涨的形势下, 由于镍价对不锈钢价格的传导通畅, 加上公司较长的库存周期 (3 个月), 公司不锈钢产品的毛利空间将不断扩大。根据我们的敏感度分析, 镍价每上涨 10000 元, 不锈钢价格每上涨 1000 元, 公司的 EPS 将增厚 0.12 元。
- 2010 年, 以铁矿石为代表的原材料价格可能超预期上涨的形势下, 公司拥有资源价值使其内在价值具有不断提升的空间。1) 公司计划参股 (不低于 35%) 建设的吕梁铁矿项目已经开工, 储量 12 亿吨, 年产 750 万吨精矿, 预计 2011 年投产。(2) 集团在吕梁还拥有 20 亿吨的焦煤矿, 如果未来纳入公司参股的合资公司, 也将提升公司的竞争力。
- 我们暂时维持公司 09-11 年的盈利预测, 维持“增持”的投资评级。

经营预测与估值

	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	83062.9	49485.5	73488	85573	88110
(+/-%)	2.2	-26.7	-11.5	16.4	3
归属母公司净利润(百万元)	1234.8	35.2	1561	3156	3431
(+/-%)	-71.0	-98.6	26.4	102.2	8.7
EPS(元)	0.22	0.01	0.27	0.55	0.6
P/E(倍)	37.7	1322.8	30	15	14

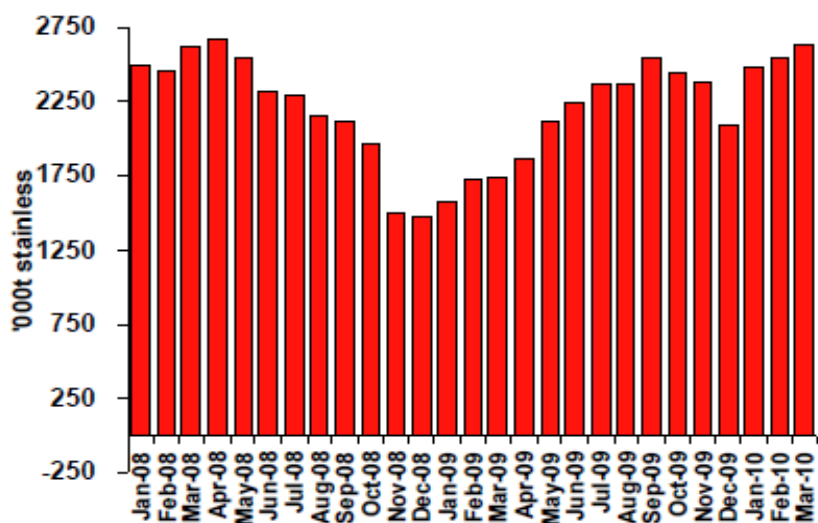
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1、LME 现货镍价及库存



资料来源：Wind, bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 2、2008/1-2010/3 全球不锈钢产量



资料来源：Macquaire

表 1、财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	28704	24720	29856	35852	营业收入	83063	73488	89479	92134
现金	8242	3674	4474	10543	营业成本	74518	67128	79705	79000
应收账款	2807	2398	2997	3076	营业税金及附加	294	228	287	302
其他应收款	132	127	164	173	营业费用	1299	958	1226	1289
预付账款	3291	3349	3992	3929	管理费用	2860	2013	2601	2757
存货	13385	14203	17109	17013	财务费用	1728	1427	1207	868
其他流动资产	847	970	1120	1117	资产减值损失	1147	0	0	0
非流动资产	36414	36630	32669	28601	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	687	0	0	0	投资净收益	-133	0	0	0
固定资产	28791	32570	29927	26519	营业利润	1084	1734	4453	7918
无形资产	314	314	314	314	营业外收入	123	0	0	0
其他非流动资产	6622	3746	2427	1768	营业外支出	97	0	0	0
资产总计	65118	61351	62525	64452	利润总额	1110	1734	4453	7918
流动负债	28455	23850	21239	16436	所得税	-110	173	668	1188
短期借款	14512	9854	4603	0	净利润	1221	1561	3785	6731
应付账款	6466	7064	8440	8397	少数股东损益	-14	0	0	0
其他流动负债	7478	6931	8196	8039	归属母公司净利润	1235	1561	3785	6731
非流动负债	15378	15224	15224	15224	EBITDA	6083	6659	9621	12854
长期借款	15224	15224	15224	15224	EPS (元)	0.22	0.27	0.66	1.18
其他非流动负债	154	0	0	0					
负债合计	43833	39074	36463	31660	主要财务比率				
少数股东权益	757	757	757	757		2008	2009E	2010E	2011E
股本	5696	5696	5696	5696	成长能力				
资本公积	6155	6155	6155	6155	营业收入	2.2%	-11.5%	21.8%	3.0%
留存收益	8677	9668	13454	20184	营业利润	-79.6%	59.9%	156.8%	77.8%
归属母公司股东权益	20528	21519	25305	32035	归属千母公司净利润	-71.0%	26.4%	142.5%	77.8%
负债和股东权益	65118	61351	62525	64452	获利能力				
					毛利率(%)	10.3%	8.7%	10.9%	14.3%
现金流量表					净利率(%)	1.5%	2.1%	4.2%	7.3%
				单位: 百万元	ROE(%)	6.0%	7.3%	15.0%	21.0%
	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	7.2%	6.5%	11.6%	19.9%
经营活动现金流	3531	6718	7258	11540	偿债能力				
净利润	1221	1561	3785	6731	资产负债率(%)	67.3%	63.7%	58.3%	49.1%
折旧摊销	3271	3498	3961	4068	净负债比率(%)	69.32%	64.18%	54.38%	48.09%
财务费用	1728	1427	1207	868	流动比率	1.01	1.04	1.41	2.18
投资损失	133	0	0	0	速动比率	0.54	0.44	0.60	1.15
营运资金变动	-3579	189	-1696	-127	营运能力				
其他经营现金流	757	43	-0	-0	总资产周转率	1.35	1.16	1.44	1.45
投资活动现金流	-6401	-3946	0	0	应收账款周转率	33	28	33	30
资本支出	5976	4638	0	0	应付账款周转率	9.87	9.92	10.28	9.38
长期投资	-456	-692	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-881	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.27	0.66	1.18
筹资活动现金流	7211	-7339	-6458	-5471	每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.18	1.27	2.03
短期借款	3176	-4657	-5251	-4603	每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.78	4.44	5.62
长期借款	3440	0	0	0	估值比率				
普通股增加	2238	0	0	0	P/E	37.64	29.78	12.28	6.91
资本公积增加	1196	0	0	0	P/B	2.26	2.16	1.84	1.45
其他筹资现金流	-2839	-2682	-1207	-868	EV/EBITDA	11	10	7	5
现金净增加额	4271	-4567	800	6069					

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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，还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com