

## 太钢不锈 (000825)

# 高镍价-业绩弹性日渐显现

增持/ 维持评级

股价: RMB7.88

### 分析师

黄静

+755-82492060 huangjing@lhq.com

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhq.com

### 相关研究

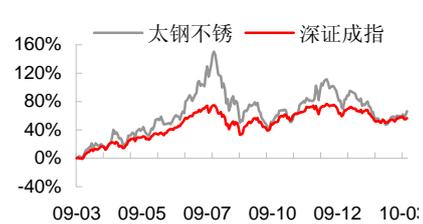
- 《镍价大涨 弹性重现》 (10/03/08)
- 《盈利能力迅速提升 估值优势明显》 (09/08/13)
- 《订单持续饱满》 (09/07/01)
- 《进入价涨量升阶段》 (09/05/26)

### 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

- LME 期镍周五收盘在 23,600 美元/吨, 周累计价格涨幅为 5.1%。今年以来镍价已累计上涨 27.4%。镍价大幅上涨的同时, 库存进一步下降, LME 镍库存本周从 157,752 吨下降至 155,922 吨。
- 镍价再次大涨进一步验证我们之前的判断, 即 2010 年全球镍市场将呈现供需紧张的局面, 推动镍价保持强势, 均价将站在 19000 美元/吨以上。全球镍市场之所以呈现供需紧张的局面在于两方面原因。第一, 美国和欧洲的不锈钢市场自 09 年末迅速复苏, 带动对镍的需求的显著上升。第二, 淡水河谷在加拿大的矿山持续关闭导致镍供应偏紧。
- 因需求的强劲复苏以及供应的下降, 1 月份全球镍市场呈现供应短缺的状况, 短缺量达到 900 吨。1 月份全球镍消费量为 11.24 万吨, 同比增加 39%, 环比增加 5.5%。镍消费增加最明显的国家是美国, 1 月份该国镍消费量环比增长 27%至 1.8 万吨, 欧洲地区环比增加 5%, 亚洲则增加 2%。1 月份因该矿山的关闭导致全球镍的产量下降 20%, 总量为 11.15 万吨。
- 再次重申镍价上涨对公司盈利的刺激。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, 矿石价格大幅上涨的形势下, 公司的成本优势将充分显现。据外媒报道, 日本钢厂已经与淡水河谷公司达成矿石供应价格 110 美元/吨, 涨幅 100%的协议, 并且定价周期可能将改为季度定价模式。太钢目前的矿石自给率在 80%左右, 而且关联交易定价的优惠幅度较大 (不低于 15%), 公司矿石成本的上升幅度远小于多数钢铁企业。另外, 公司参股 (不低于 35%) 建设的年产 750 万吨精矿的吕梁铁矿即将投产, 该项目投产之后公司的成本优势将进一步显现。
- 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。

### 与上证指数对比走势图

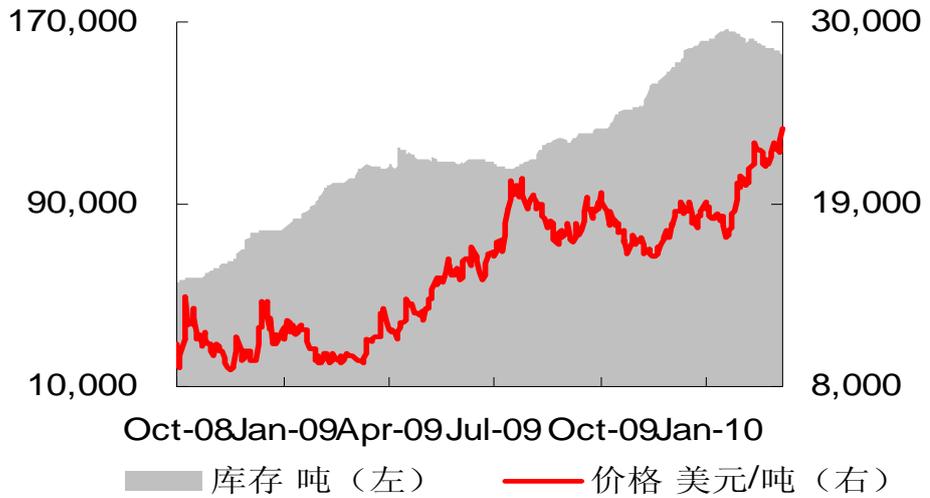


资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009-3Q	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

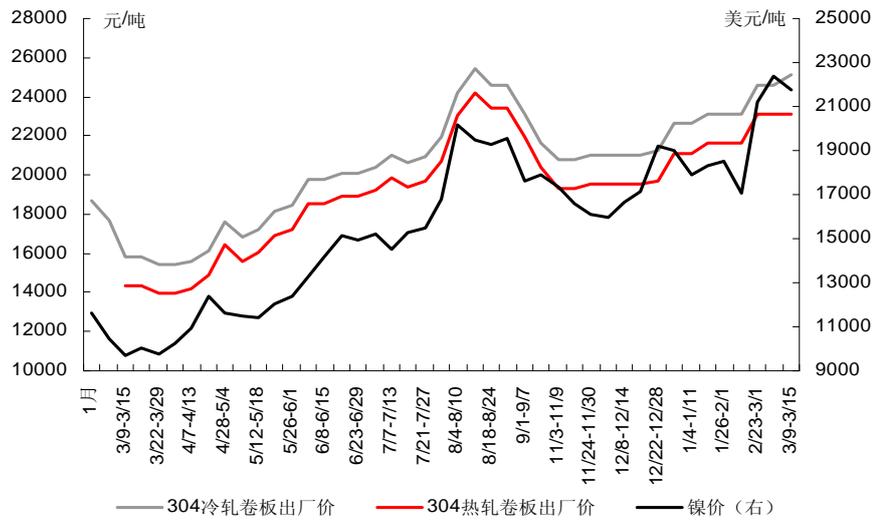
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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、公司产品价格与镍价高度相关



资料来源: www.umetal.com,

**表 1、财务报表预测**

资产负债表					利润表				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
<b>流动资产</b>	28704	24720	29856	35852	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	65118	61351	62525	64452	<b>利润总额</b>	1110	1734	4453	7918
<b>流动负债</b>	28455	23850	21239	16436	所得税	-110	173	668	1188
短期借款	14512	9854	4603	0	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	1235	1561	3785	6731
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	43833	39074	36463	31660					
少数股东权益	757	757	757	757	<b>主要财务比率</b>				
股本	5696	5696	5696	5696		2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	6155	6155	6155	6155	<b>成长能力</b>				
留存收益	8677	9668	13454	20184	营业收入	2.2%	-11.5%	21.8%	3.0%
归属母公司股东权益	20528	21519	25305	32035	营业利润	-79.6%	59.9%	156.8%	77.8%
<b>负债和股东权益</b>	65118	61351	62525	64452	归属于母公司净利润	-71.0%	26.4%	142.5%	77.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	10.3%	8.7%	10.9%	14.3%
					净利率(%)	1.5%	2.1%	4.2%	7.3%
					ROE(%)	6.0%	7.3%	15.0%	21.0%
					ROIC(%)	7.2%	6.5%	11.6%	19.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	67.3%	63.7%	58.3%	49.1%
					净负债比率(%)	69.32%	64.18%	54.38%	48.09%
					流动比率	1.01	1.04	1.41	2.18
					速动比率	0.54	0.44	0.60	1.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.35	1.16	1.44	1.45
					应收账款周转率	33	28	33	30
					应付账款周转率	9.87	9.92	10.28	9.38
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.27	0.66	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.18	1.27	2.03
					每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.78	4.44	5.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.64	29.78	12.28	6.91
					P/B	2.26	2.16	1.84	1.45
					EV/EBITDA	11	10	7	5

资料来源：华泰联合证券研究所

#### 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@lhzq.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@lhzq.com