

2010 年 4 月 21 日

## 太钢不锈（000825）

### 成本优势明显，期待不锈钢业绩释放

评级：增持（维持）

#### 投资要点：

■ **财报业绩综述：**09 年公司实现营业收入 718.28 亿元，同比下滑 13.53%；利润总额 9.55 亿元，同比下滑 13.99%；净利润 9.06 亿元，同比减少 26.65%；实现基本每股收益 0.16 元，同比减少 30.57%。分配方案：每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

■ **普通钢材盈利好于不锈钢。**普通钢材以占比主营收入的 28.34%，贡献了 52.35% 的利润，产品毛利率为 17.07%，比上年同期略低 2.19%。不锈钢材营收占比有所下降，但利润贡献度同比增加 36.67%，产品毛利为 8.61%，好于上年。

■ **优化调整品种结构取得显著成效。**公司积极调整和优化品种结构，大力开发高附加值、高技术含量产品，铁路行业用钢、双相钢等 21 个品种国内市场占有率第一。成功开发出核电用 S32101 中板等多种产品；国内率先开发出海底电缆用 TDL 无磁不锈钢丝以及适应不同使用环境的系列电器柜、电缆塔架用不锈钢产品。

■ **10 年一季度 EPS 同比增长 162%。**10 年 1-3 月份实现营业收入 205.76 亿元，同比增加 65.48%；实现净利润 4.43 亿元，同比增加 162.04%；实现基本每股收益 0.078 元，同比增加 162.04%。

■ **估值与投资建议。**公司是全球龙头不锈钢企业，具有一定的成本优势，且直接受益于国际镍价的上涨。我们预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.55 元和 0.73 元，按照 4 月 21 日 7.34 元的收盘价计算，市盈率分别为 13.4 倍和 10.1 倍，给予公司“增持”的投资评级。

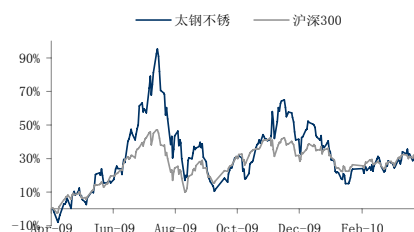
李寅康 S0600209100122

葛帮亮 S0600109090895

0512-62938650

gebangliang@hotmail.com.cn

#### 太钢不锈与沪深 300 指数走势比较图



#### 市场数据

2010 年 4 月 21 日

总股本（万股）	569624.78
流通A股（万股）	228851.03
收盘价（元）	7.34
6个月换手率（%）	231.42

#### 财务数据

2009 年报

主营收入（亿元）	718.28
净利润（亿元）	8.95
摊薄每股收益（元）	0.16
每股净资产（元）	3.67

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	71828.4	80447.8	89297.0	99119.7
同比（%）	-13.5%	12.0%	11.0%	11.0%
净利润（百万元）	905.8	3125.3	4130.6	4646.6
同比（%）	-26.6%	245.0%	32.2%	12.5%
毛利率（%）	9.0%	11.5%	12.0%	12.0%
ROE（%）	4.2%	13.9%	17.5%	18.7%
每股收益（元）	0.16	0.55	0.73	0.82
P/E	46.2	13.4	10.1	9.0
P/B	1.92	1.85	1.77	1.68

## 1. 09 年财报及 10 年一季报业绩综述

4 月 21 日太钢不锈公布了 09 年业绩报告，2009 年公司实现营业收入 718.28 亿元，同比下滑 13.53%；实现利润总额 9.55 亿元，同比下滑 13.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.06 亿元，同比减少 26.65%；实现基本每股收益 0.16 元，同比减少 30.57%。

分配方案：每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

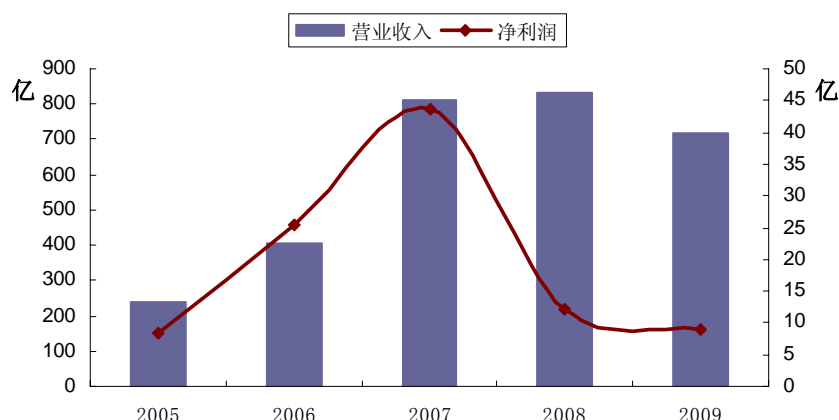
公司一季报显示，10 年 1-3 月份实现营业收入 205.76 亿元，同比增加 65.48%；实现净利润 4.43 亿元，同比增加 162.04%；实现基本每股收益 0.078 元，同比增加 162.04%。

## 2. 普通钢材盈利好于不锈钢

面对面对历史罕见的国际金融危机，09 年公司各项能力普遍提升，重点工作有序推进，取得较好成效。全年产生铁 817.69 万吨，产钢 945.61 万吨，其中不锈钢 247.97 万吨；产坯材 912.17 万吨，其中不锈坯材 223.40 万吨，公司不锈钢产量位居全球第一。

但由于受到金融危机的影响，市场竞争激烈，加之报告期内原料、水、电、煤、运价格的全面上涨与钢材价格的持续低迷，进一步挤压了企业的利润空间，导致公司收入和销量均出现一定幅度的下降，利润也比上年减少。报告期内公司实现主营业务收入 710.79 亿元，比上年 829.24 亿元，减少 118.45 亿元，降幅 14.28%，主营业务利润比上年减少 20.41 亿元，同比减少 24.02%。

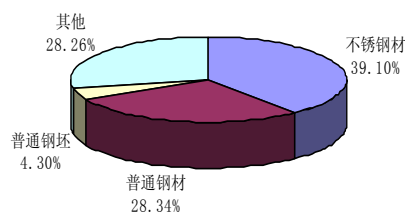
图 1 公司近年营业收入和净利润



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

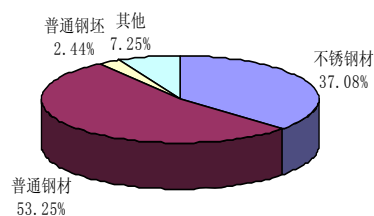
分产品来看，普通钢材以占比主营收入的 28.34%，贡献了 52.35% 的利润，产品毛利率为 17.07%，比上年同期略低 2.19%。不锈钢材营收占比有所下降，但利润贡献度同比增加 36.67%，产品毛利为 8.61%，好于上年。

图 2 09 年主营业务收入构成



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3 09 年主营业务利润构成



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3. 优化调整品种结构取得显著成效

公司积极调整和优化品种结构，大力开发高附加值、高技术含量产品，铁路行业用钢、双相钢、耐热钢、造币钢、车轴钢、纯铁、9%Ni 钢等 21 个品种国内市场占有率第一。成功开发出应用于汽车排气系统制造的 439M 和 441 以及核电用 S32101 中板；最小厚度为 0.6mm 的宽幅 2205 双相不锈钢冷轧卷板的开发生产，填补了国内空白；国内率先开发出海底电缆用 TDL 无磁不锈钢丝以及适应不同使用环境的系列电器柜、电缆塔架用不锈钢产品。此外，公司在绿色发展方面也创出了新水平。

### 4. 10 年一季度 EPS 同比增长 162%

公司一季报显示，10 年 1-3 月份实现营业收入 205.76 亿元，同比增加 65.48%，归属于上市公司股东的净利润为 4.43 亿元，同比增加 162.04%，这主要是因为报告期内钢材市场价格回升，销量增加，且营业成本上升的幅度低于营业收入上升的幅度。单季实现基本每股收益为 0.078 元，同比增加 162.04%，预计今年第二季度的业绩将好于第一季度。

### 5. 估值与投资建议

2010 年是公司实现发展战略目标的关键之年，将会加快品种结构调整，推进产品 and 市场开发。特别要加快实施以不锈钢为重点工程项目建设，为公司的发展奠定基础、积累后劲。10 年公司计划产生铁 836 万吨；产钢 1012 万吨，其中不锈钢 280 万吨；产坯材 1007 万吨，其中

不锈钢材 259 万吨。营业收入 800 亿元。

公司是全球不锈钢龙头企业，生产所需的铁矿石供应稳定，其中 50%-60%由太钢集团提供，采购价格在参考上一年度海关平均到岸价的基础上给予不少于 15%的优惠，相对目前疯狂上涨的铁矿石价格，公司具有一定的生产成本优势；参股金川镍业 5.9%的股权，40%左右的镍原料从金川镍业采购，而年初至今国际镍价的持续大幅上涨，公司也将从中受益；公司所处山西地区，煤和电的成本较低。

公司目前的 PB 为 1.97 倍，在已公布年报的 25 家钢铁上市公司中处于中等水平，我们预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.55 元和 0.73 元，按照 4 月 21 日 7.34 元的收盘价计算，市盈率分别为 13.4 倍和 10.1 倍，给予公司“增持”的投资评级。

**免责声明**

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>