

公司研究/点评报告

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

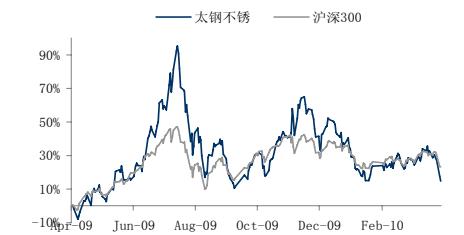
评级：增持（维持）

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)。

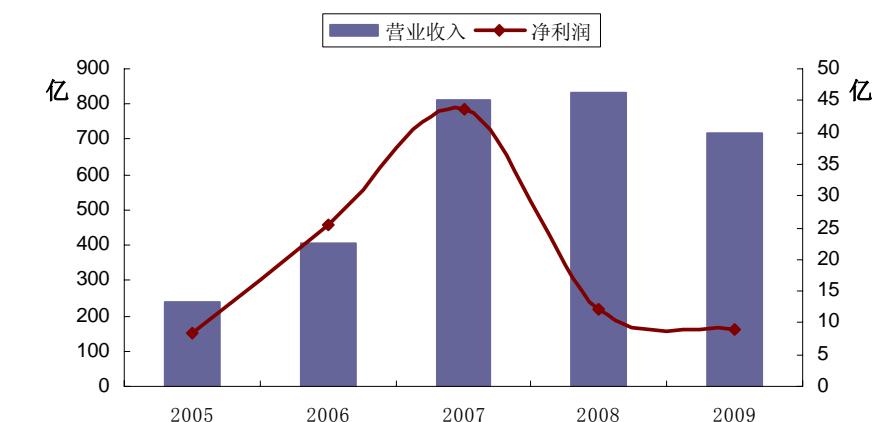
公司一季报显示,10年1-3月份实现营业收入205.76亿元,同比增加65.48%;实现净利润4.43亿元,同比增加162.04%;实现基本每股收益0.078元,同比增加162.04%。

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%。

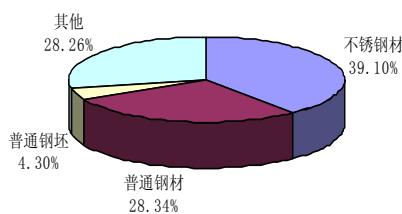
图1 公司近年营业收入和净利润



资料来源:公司公告,东吴证券研究所

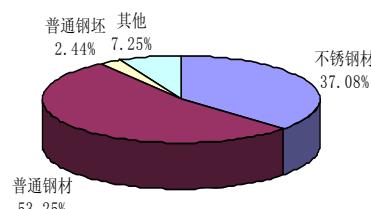
分产品来看,普通钢材以占比主营收入的28.34%,贡献了52.35%的利润,产品毛利率为17.07%,比上年同期略低2.19%。不锈钢材营收占比有所下降,但利润贡献度同比增加36.67%,产品毛利为8.61%,好于上年。

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，推进产品和市场开发。特别要加快实施以不锈钢为主的重点工程项目建设，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>