



报告原因 公布 2010 年中报

2010 年 8 月 27 日

市场数据: 2010 年 8 月 26 日

收盘价(元)	5.78
一年内最高/最低(元)	10.68/4.75
市净率	1.556
总市值/A 股市值(亿元)	329/132

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	5696
实际流通 A/H 股(百万股)	2289/--
每股净资产(元)	3.714
每股收益(元)	0.1422

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686990

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

不锈钢毛利逐步回升 后市仍有上升空间

买入(跟踪评级)

公司公布2010年半年报:

2010年上半年报告期内公司实现营业收入434.19亿元,较上年同期增长49.94%,营业利润9.07亿元,上年同期亏损6.98亿元,归属上市公司股东的净利润8.10亿元,上年同期亏损6.81亿元。基本每股收益0.1422元。

点评:

➤ **钢材产销量小幅增加。**2010 年上半年公司生产坯材493.20 万吨,比上年同期449.25 万吨增长9.78%,其中不锈钢材130.24万吨,比上年同期104.97万吨增长24.07%。

➤ **不锈钢毛利逐步回升,后市仍有空间。**分析2007年以来公司产品的毛利情况可以看出,受市场影响,2007年公司的整体毛利水平最高,之后,公司四大类产品普通钢材、普通钢坯、其它的毛利率逐年下降,只有不锈钢的毛利率在2008年跌到低点后逐渐回升,今年上每半年已回升到9.86%。而市场价格指数仍处于2005年以来的相对低位,后市仍有上涨空间。

➤ **普通钢材仍是公司的重要收入和利润来源。**在公司全部营业收入中,普通钢材和普通钢坯的销售收入仍占公司总收入的34%,营业利润占比达到53%。由于公司普钢产能仍占70%,主要产品为中板,未来中板下游需求稳定增长,前景较好,因此,该产品仍将是公司主要利润来源。

➤ **原材料成本优势更加突出。**目前公司所需铁矿石50%由集团优惠不低于15%的价格提供,袁家村铁矿的设备订购已经完成,预计明年底投产。公司拥有不低于35%的股权,项目投产后会增加公司的权益矿产量。

➤ **盈利预测和股票评级。**综合以上分析,不考虑资产注入,我们对公司进行了盈利预测(见表1、表2),预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.325元和0.473元,结合市场情况,给予“买入”评级。

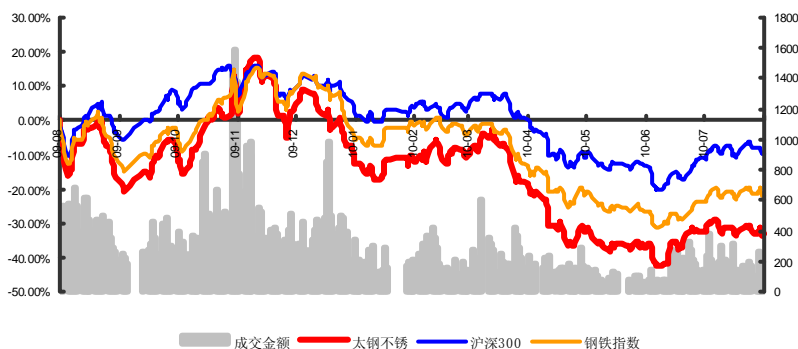


表 1: 财务和估值数据摘要

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	83062.86	71828.36	82602.61	90862.88
增长率(%)	2.41%	-13.53%	15.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	1234.82	905.75	1850.01	2699.72
增长率(%)	-70.99%	-26.65%	104.25%	45.93%
每股收益(EPS)	0.217	0.159	0.325	0.473

数据来源: 山西证券研究所

图1: 2010年上半年太钢不锈钢收入构成

图2 2010上半年太钢不锈钢营业利润构成

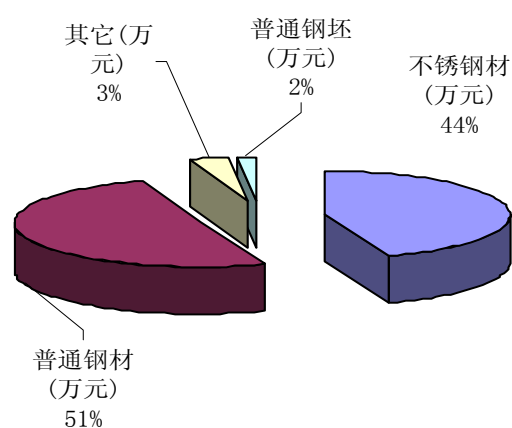
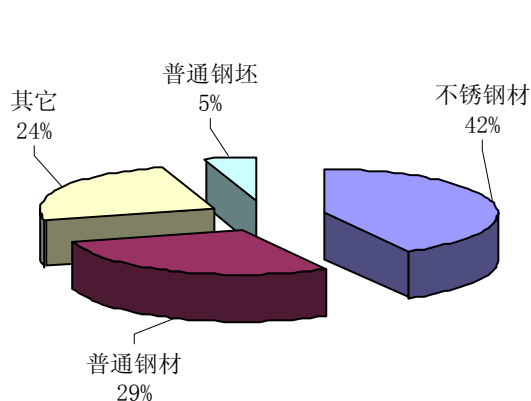
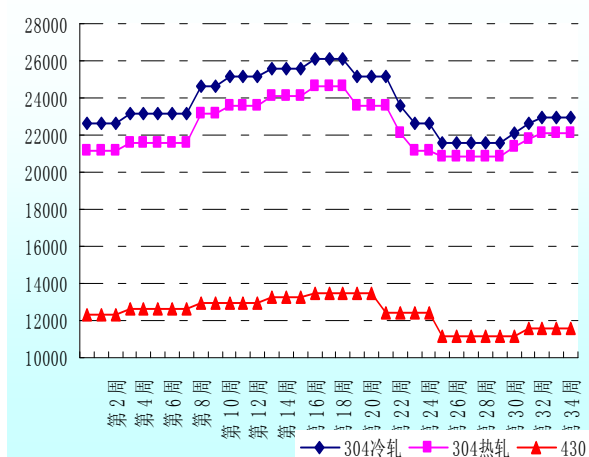
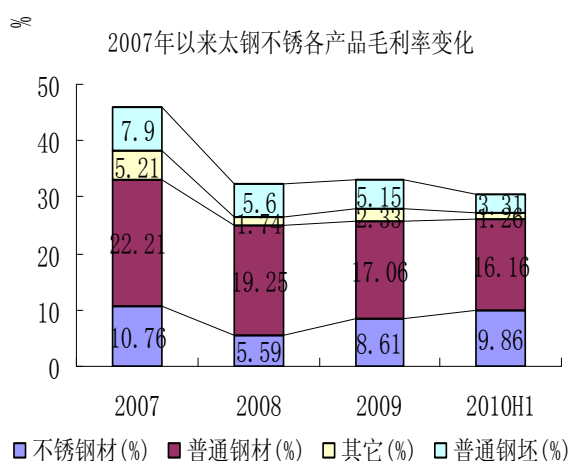


图3 2007年以来太钢不锈钢毛利率的变化

图4 2010年太钢不锈钢产品出产出价



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图5 2009年以来普通中板价格走势

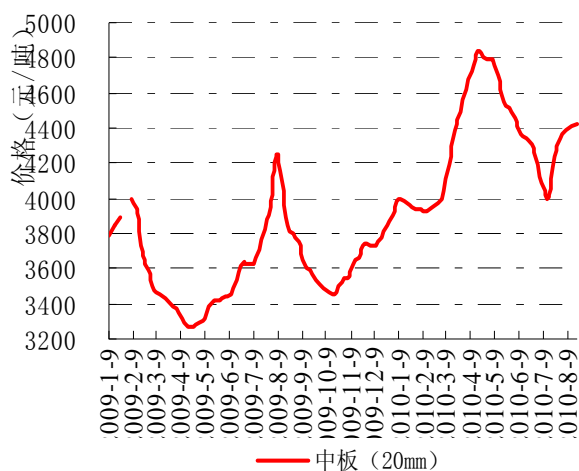
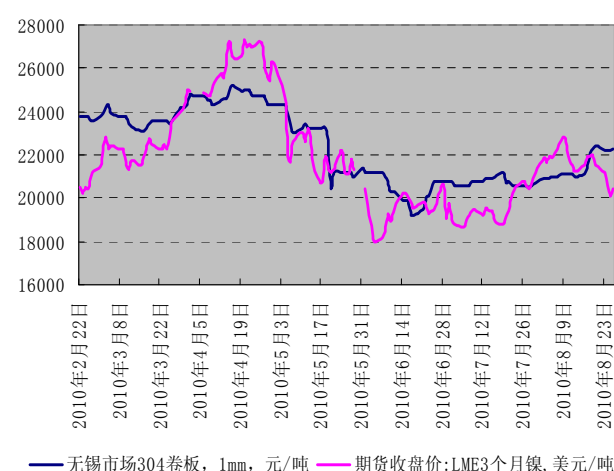


图6 不锈钢价格与原材料镍价格的相关走势图



数据来源：Wind 资讯山西证券研究所，

图7 国内、国内不锈钢价格指数的走势图

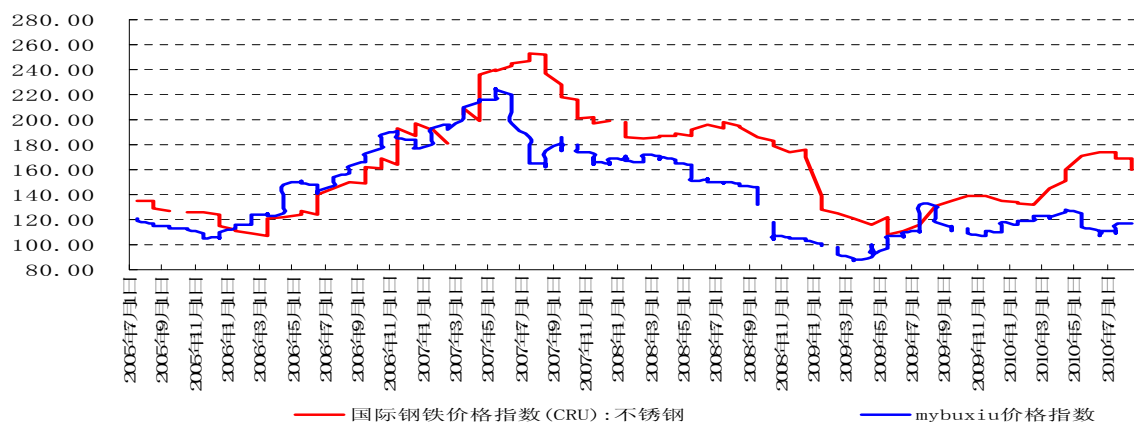
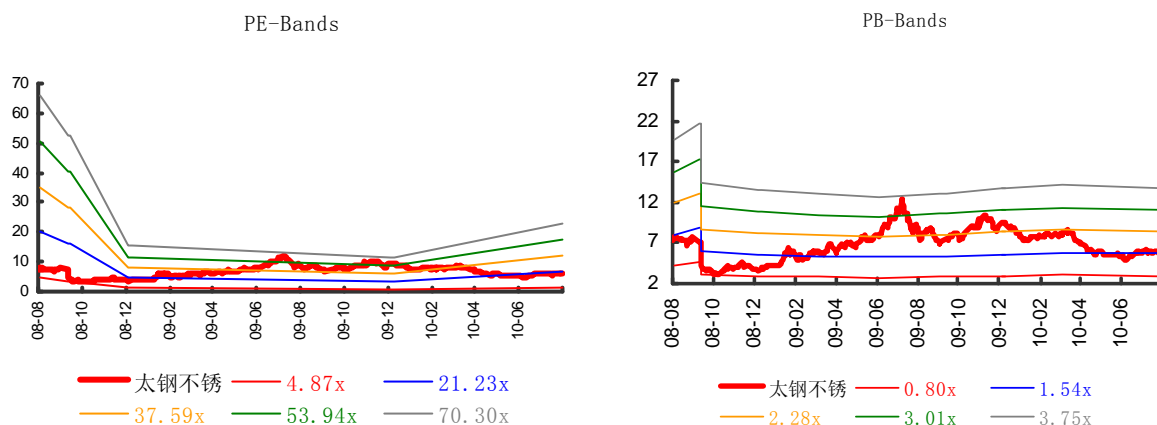


图8 近两年以来太钢不锈钢的市盈率和市净率走势



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

表 2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	83062.86	71828.36	82602.61	90862.88
减: 营业成本	74517.61	65331.90	74755.36	81776.59
营业税金及附加	294.00	107.74	123.91	136.3
营业费用	1299.32	1119.74	1287.7	1416.47
管理费用	2859.63	2760.77	3174.89	3492.38
财务费用	1727.64	965.24	1084.27	865
资产减值损失	1146.96	590.70	0	0
加: 投资收益	-133.34	-23.33	0	0
公允价值变动损益	0.00	0.00	0	0
其他经营损益	0.00	0.00	0	0
营业利润	1084.36	928.92	2176.48	3176.14
加: 其他非经营损益	25.75	25.88	0.00	0
利润总额	1110.11	954.81	2176.48	3176.14
减: 所得税	-110.49	59.65	326.47	476.42
净利润	1220.61	895.16	1850.01	2699.72
减: 少数股东损益	-14.21	-10.60	0	0
归属母公司股东净利润	1234.82	905.75	1850.01	2699.72

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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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方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。