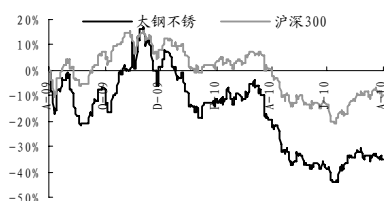


钢铁

2010 年 8 月 27 日

市场数据	2010 年 8 月 26 日
当前价格 (元)	5.78
52 周价格区间 (元)	4.95
总市值 (百万)	32924
流通市值 (百万)	13228
总股本 (百万股)	569624.7796
流通股 (百万股)	228851.0344
日均成交额 (百万)	15404
近一月换手 (%)	32.1
第一大股东	太钢钢铁集团公司
公司网址	www.tisco.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
太钢不锈	-1.0	-2.5	-35.0
沪深 300	1.4	0.0	-10.2

执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

太钢不锈 (000825): 计提资产减值损失 净利润环比下降

—2010 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	71828	86791	96241
净利润 (百万元)	906	1481	2222
每股收益 (元)	0.16	0.26	0.39
净利润增长率%	-26.7	63.5	49.0
市盈率	45.9	22.2	14.8

资料来源: 世纪证券研究所

- **净利润同比增长 15.26 亿元。**2010 年上半年, 公司实现营业收入 434.19 亿元, 比上年同期 289.59 亿元增长 49.94%; 实现利润总额 9.01 亿元, 比上年同期-6.92 亿元增长 15.93 亿元; 实现净利润 8.27 亿元 (其中: 归属于上市公司股东的净利润为 8.10 亿元), 比上年同期-6.99 亿元增长 15.26 亿元。实现 EPS 为 0.14 元。其中第 2 季度的 EPS 为 0.064 元。
- **公司主营业务收入比上年同期增长 49.98%。**主要是由于国内钢材市场价格有所回升, 产量略有提高。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%。
- **产品盈利能力提高。**主营业务利润率比上年同期增长 3.78%。2010 年上半年, 不锈钢的毛利率为 9.86%, 普钢的毛利率为 16.86%。不锈钢毛利率同比增长 3.56%, 普钢同比增长 8.7%。不锈钢的盈利能力同比增长低于普钢。09 年不锈钢的毛利率为 8.61%, 普钢的毛利率为 17.06%。和 09 年相比, 不锈钢的盈利能力提高了 1.25 个百分点, 普钢的盈利能力下降 0.2 个百分点。
- **环比毛利率提高, 净利润率下降的主要原因是公司在第 2 季度提取了 6.3 亿元的资产减值损失。**
- **投资评级。**公司具有一定的成本优势。公司 50%铁矿石由集团公司提供, 采购价格是上一年度海关平均到岸价的基础上给予不少于 15%的优惠。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.26 元和 0.39 元。维持公司的投资评级为“增持”。
- **风险提示。**钢材价格下降低于预期。

净利润同比增长 15.26 亿元

2010 年上半年，公司实现营业收入 434.19 亿元，比上年同期 289.59 亿元增长 49.94%；实现利润总额 9.01 亿元，比上年同期-6.92 亿元增长 15.93 亿元；实现净利润 8.27 亿元（其中：归属于上市公司股东的净利润为 8.10 亿元），比上年同期-6.99 亿元增长 15.26 亿元。实现 EPS 为 0.14 元。其中第 2 季度的 EPS 为 0.064 元。

盈利能力提高

公司主营业务收入比上年同期增长 49.98%，主要是由于国内钢材市场价格有所回升。产量略有提高。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%。

产品盈利能力提高。主营业务利润率比上年同期增长 3.78%，2010 年上半年，不锈钢的毛利率为 9.86%，普钢的毛利率为 16.86%。不锈钢毛利率同比增长 3.56%，普钢同比增长 8.7%。不锈钢的盈利能力同比增长低于普钢。09 年不锈钢的毛利率为 8.61%，普钢的毛利率为 17.06%。和 09 年相比，不锈钢的盈利能力提高了 1.25 个百分点，普钢的盈利能力下降 0.2 个百分点。

Figure 1 主营业务收入构成 万元

分行业或分产品	主营业务收入	主营业务成本	主营业务 利润率 (%)	主营业务 收入比上 年同期增 减(%)	主营业务 成本比上 年同期增 减(%)	主营业务 利润率比 上年同期 增减(%)
冶金钢铁 行业	4,336,866.10	3,932,538.82	9.32%	49.98%	43.98%	3.78%
主营业务分产品情况						
不锈钢材	1,819,012.07	1,639,657.48	9.86%	47.99%	42.37%	3.56%
普通钢材	1,269,649.55	1,064,474.18	16.16%	30.13%	17.89%	8.70%
普通钢坯	199,582.51	192,976.33	3.31%	44.34%	42.51%	1.24%
其他	1,048,621.97	1,035,430.83	1.26%	91.18%	91.25%	-0.03%

资料来源：公司中报、世纪证券研究所

三项费用中，财务费用和管理费用同比分别下降了 4.32%和 7.74%。

销售费用比上年同期升高 24.81%，主要原因是销量增加，特别是出口量增加，相应增加运费及港杂费所致。

Figure 2 三项费用对比

项目	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	比上年同期 (%)
销售费用	63,988	51,267	24.81
管理费用	128,791	139,444	-7.64
财务费用	54,475	56,935	-4.32

资料来源：公司中报 世纪证券研究所

环比毛利率提高，净利润率下降的主要原因是公司在第 2 季度提取了 6.3 亿元的资产减值损失。

Figure 3 各季度环比指标

	2010 第 二季度	2010 第一 季度	2009 第四 季度	2009 第 三季度	2009 第 二季度
每股收益 EPS (元)	0.064	0.078	0.153	0.126	0.006
销售净利率 (%)	1.657	2.178	3.912	3.507	0.117
销售毛利率 (%)	10.757	7.764	12.788	9.799	6.564
营业总收入同比增长率 (%)	38.239	65.480	43.746	-16.603	-25.936
营业总收入环比增长率 (%)	11.015	-7.906	8.846	24.224	32.891
营业收入同比增长率 (%)	38.239	65.480	43.746	-16.603	-25.936
营业收入环比增长率 (%)	11.015	-7.906	8.846	24.224	32.891
营业利润同比增长率 (%)	2548.750	171.787	150.436	29.088	-98.998
营业利润环比增长率 (%)	-22.795	-43.267	24.551	4755.186	102.092
归属母公司股东的净利润同比增长率 (%)	994.059	162.044	165.423	72.657	-97.241
归属母公司股东的净利润环比增长率 (%)	-17.223	-49.083	21.574	2035.145	104.694

资料来源：公司中报 世纪证券研究所

投资评级

公司具有一定的成本优势。公司 50%铁矿石由集团公司提供，采购价格是上一年度海关平均到岸价的基础上给予不少于 15% 的优惠。

预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.26 元和 0.39 元。维持公司的投资评级为“增持”。

风险提示

钢材价格下降低于预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.