

## 太钢不锈 (000825)

### 增持/维持评级

股价: RMB5.33

#### 分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000510120004

(0755)8249 2060

huangjing@mail.htlhsc.com.cn

#### 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)

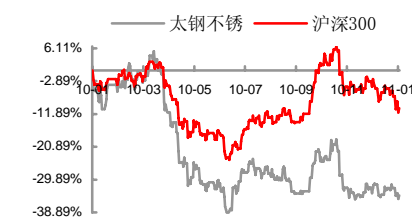
《进入价涨量升阶段》

(09/05/26)

#### 基础数据

总股本 (百万股)	5,696
流通 A 股 (百万股)	5,696
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	30,361

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 高镍价-业绩弹性重现

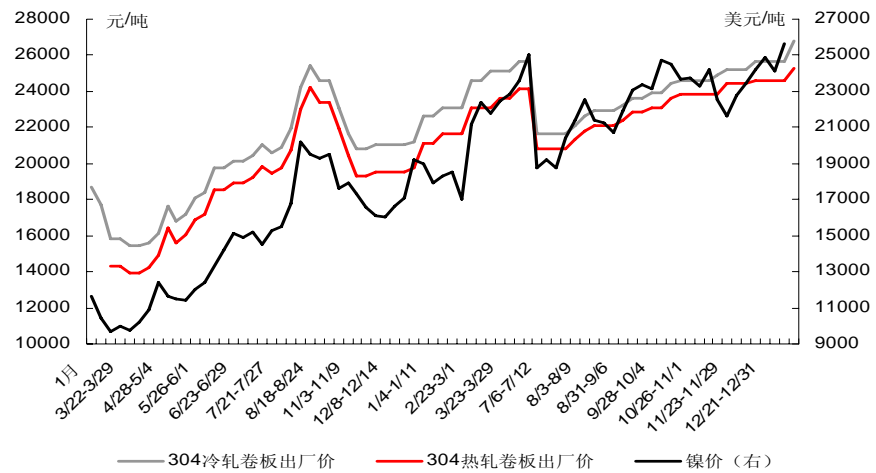
- 1月22日公司发布业绩公告, 预计2010年净利润约135863-153978万元, 对应每股收益在0.24-0.27元, 同比增长50-70%。按此公告, 公司2010年的经营业绩略超我们之前对公司0.22元/股的盈利预测。
- 分季度看, 四季度公司的经营业绩实现环比大幅增长(增幅超过130%), 这一趋势显著优于多数普碳钢公司四季度业绩环比下滑的状况。我们分析公司四季度之所以能够实现环比大幅增长的原因在于两方面:
  - 第一, 四季度镍价上涨对公司业绩的刺激。2010年8月份开始, 镍价持续上涨, 截止年底累计涨幅超过30%。镍价持续上涨的形势下, 由于镍价对不锈钢价格的传导通畅, 公司在四季度持续提价, 以304冷轧为例, 四季度均价环比涨幅在10%左右。加上公司较长的库存周期(3个月), 公司不锈钢产品的毛利空间将不断扩大。
  - 第二, 普碳钢业务的成本优势。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%), 在四季度矿石价格持续上涨的形势下, 公司矿石成本的上升幅度远小于多数钢铁企业。
- 从外延式扩张向内涵式增长的发展战略凸显公司长期投资价值。1月8日公司发布公告, 将信息与自动化技术有限公司、焦化公司燃炉控制系统以及电子产品制作资产共计5007.58万元的边缘性资产出售, 并同时指出将专心致力于不锈钢主业的做强做大。我们认为, 公司目前做大的目标已经实现, 按照不锈钢的生产规模(300万吨), 已是亚洲最大。未来的重点将是做强。而做强在于两方面的突破: 第一, 不锈钢产品的结构调整, 提高高端产品如核电用不锈钢的比重; 第二, 不断降低成本, 路径在于充分利用自身的地理优势, 加强对资源的控制, 如公司参股的吕梁铁矿以及集团旗下的煤矿。
- 维持“增持”评级, 公司目前的PB只有1.4倍, 已经低于历史均值2.1倍的水平。其次, 公司发展战略清晰, 且当前估值尚未包含吕梁铁矿的资产价值, 公司价值被明显低估。

#### 经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	71828.4	89380	93048	94981
(+/-%)	-13.5	24.4	4.1	2.1
归属母公司净利润(百万元)	905.8	1443	2233	2698
(+/-%)	-26.6	59.3	54.7	20.8
EPS(元)	0.16	0.25	0.39	0.47
P/E(倍)	33.5	21	14	11

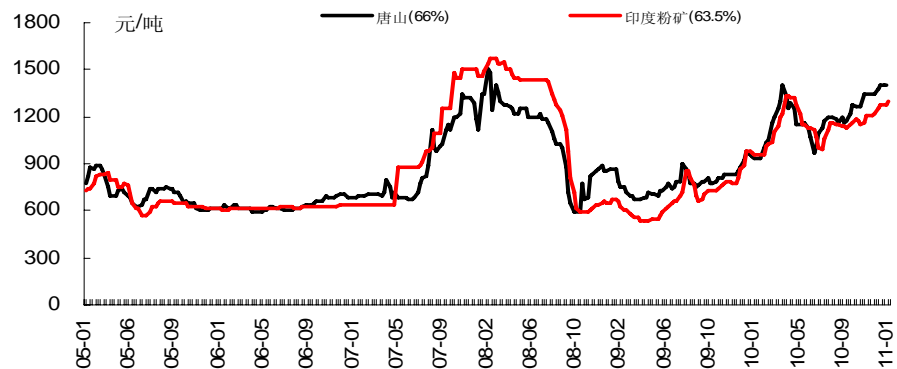
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1:公司主要不锈钢产品价格与镍价高度相关



资料来源: 中华商务网, 华泰联合研究所

图 2: 不同产地现货铁矿石价格对比



资料来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所

表 1:1 月 8 日公司公告拟出售的资产

出售方	交易方	标的	价格(万元)
太钢不锈	工程技术公司	信息与自动化技术有限公司	4661.39
太钢不锈	工程技术公司	焦化公司燃炉控制系统	210.21
太钢不锈	工程技术公司	电子产品制作资产	135.98
合计			5007.58

资料来源: 公司公告

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	21397	29397	3018	30239	营业收入	71828	89380	93048	94981
现金	3337	4469	4652	4749	营业成本	65332	81614	83958	85560
应收账款	1134	2507	2532	2477	营业税金及附加	108	232	243	244
其他应收款	101	155	165	165	营业费用	1120	1302	1392	1435
预付账款	2959	3970	4036	4053	管理费用	2761	2953	3195	3271
存货	12410	16964	1742	17373	财务费用	965	1675	1632	1298
其他流动资产	1456	1332	1379	1421	资产减值损失	591	0	0	0
非流动资产	40152	39916	3563	31255	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	861	0	0	0	投资净收益	-23	0	0	0
固定资产	32846	36398	3348	29788	营业利润	929	1604	2627	3174
无形资产	321	321	321	321	营业外收入	90	0	0	0
其他非流动	6124	3197	1830	1146	营业外支出	64	0	0	0
资产总计	61548	69313	6582	61493	利润总额	955	1604	2627	3174
流动负债	21357	28495	2277	15744	所得税	60	160	394	476
短期借款	8611	13321	7568	843	净利润	895	1443	2233	2698
应付账款	5465	8072	8254	8178	少数股东损益	-11	0	0	0
其他流动负	7281	7103	6954	6723	归属母公司净利	906	1443	2233	2698
非流动负债	18460	18213	1821	18213	EBITDA	5691	7098	8536	8856
长期借款	18213	18213	1821	18213	EPS (元)	0.16	0.25	0.39	0.47
其他非流动	247	0	0	0					
负债合计	39817	46708	4099	33957	主要财务比率				
少数股东权	819	819	819	819	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	5696	5696	5696	5696	成长能力				
资本公积	6202	6202	6202	6202	营业收入	-13.5%	24.4%	4.1%	2.1%
留存收益	9013	9887	1212	14818	营业利润	-14.3%	72.6%	63.8%	20.8%
归属母公司	20912	21785	2401	26717	归属母公司净利	-26.6%	59.3%	54.7%	20.8%
负债和股东	61548	69313	6582	61493	获利能力				
					毛利率(%)	9.0%	8.7%	9.8%	9.9%
					净利率(%)	1.3%	0.0%	0.0%	1.3%
					ROE(%)	4.3%	6.6%	9.3%	10.1%
					ROIC(%)	3.8%	5.9%	7.9%	9.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	64.7%	67.4%	62.3%	55.2%
					净负债比率(%)	73.08%	67.51	62.90	56.12
					流动比率	1.00	1.03	1.33	1.92
					速动比率	0.42	0.44	0.56	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.37	1.38	1.49
					应收账款周转率	36	49	37	38
					应付账款周转率	10.95	12.06	10.28	10.41
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.16	0.25	0.39	0.47
					每股经营现金流	0.64	0.84	1.33	1.43
					每股净资产(最)	3.67	3.82	4.22	4.69
					估值比率				
					P/E	33.52	21.04	13.60	11.25
					P/B	1.45	1.39	1.26	1.14
					EV/EBITDA	10	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**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 2011 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**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn