



钢铁行业

报告原因 公布 2008 年报、2009 年一季报

2009 年 4 月 30 日

市场数据：2009 年 4 月 30 日

收盘价(元)	6.12
一年内最高/最低(元)	17.00/3.03
市净率	1.76
总市值/流通市值(亿元)	348.6/140.0

基础数据：2009 年 03 月 31 日

总股本 (百万股)	5696.25
实际流通 A 股(百万股)	2288.51
每股净资产(元)	4.29
每股收益(元)	-0.125

数据来源：公司公告

分析师

刘俊清

0351-8686975

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

敬请阅读最后一页的免责声明

太钢不锈 (000825)

买入

普钢不锈共同支撑 或已渡过最难时刻

跟踪评级

公司研究

公司公布2008年度年报、2009年一季度数据：

2009年4月30日，公司公布2008年度年报及2009年第一季度报告，报告显示，公司2008年全年营业收入830.63亿元，同比上升2.22%；归属于上市公司股东的净利润达到12.35亿元，同比下降72.14%，计提存货跌价准备11.42亿元，基本每股收益0.23元。2009年一季度实现收入124.34亿元，净利润为-7.14亿元，每股亏损0.125元。

点评：

➤ 公司2008年第四季度以来存在经营性亏损。2007年以来，公司营业收入一直呈上升态势，但净利润的却没有同步增长，说明公司遭遇经营困难较早；进入2008年三季度以后，收入与利润开始同向下降，利润下降更快，2008年第四季度亏损13.3亿元，2009年一季度又出现7亿元以上的亏损，不过亏损幅度降低，公司经营或以好转。

➤ 2008年公司利润主要来源于普钢产品。如表1所示，2008年公司收入中普钢与不锈钢各占近40%，但在营业利润中，普钢产品的利润占比达到73%，是公司的主要利润来源。公司特殊的产品线设计使不锈钢产品产量可以根据市场需求调节，增加市场适应性品种。因此，2008年依靠普钢盈利。目前，无论是不锈钢市场还是普钢市场都在低位运行，迹象表明不锈钢市场开始出现反弹，预计未来一年内公司不锈钢盈利状况将会好转，但整体盈利仍将由普钢与不锈钢共同支撑。

➤ 公司高价库存或已消耗完毕，存货水平应趋于正常。根据公司进出货的周转情况看，经过2008年10月份以来对高价原材料及产品库存的消耗以及2008年末计提存货减值准备，为2009年经营减轻了负担，估计公司目前的存货水平应趋于正常，未来公司经营将趋于正常。

➤ 公司原材料优势突出。集团公司拥有铁矿，铁矿石自给率达50%以上，而且采购价总是低于市场价的15%；公司地处焦煤产区，能够优惠购的焦煤，具有突出的成本优势，能够有效抵御原料市场价格波动性。

➤ 2009年钢铁行业形势严峻，企业存在限产压力。受外围经济环境的影响，钢铁行业面临严峻的外部环境。2009年以来，库存持续高企、价格走低是钢铁行业主要运行规律，企业利润受到极大的挤压，公司也将承受限产、薄利的行业压力。

➤ 盈利预测与股票估值。我们对公司未来两年的经营情况进行了分析，并作了初步盈利预测，预计2009、2010年每股收益分别为0.42元和0.55元，回落至5元附近可积极介入。

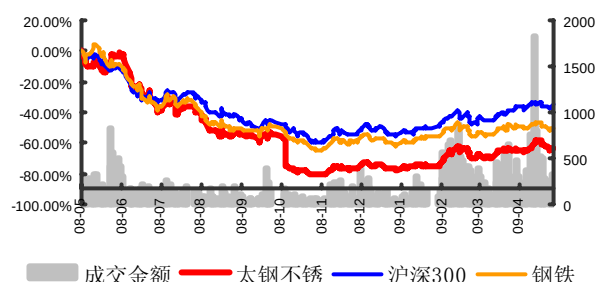


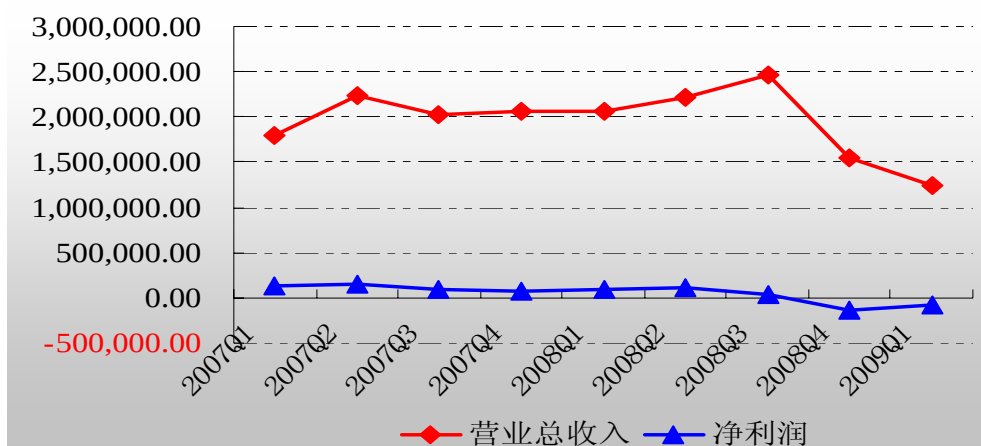
表 1: 公司分行业、产品主营业务收入及利润情况表

单位: 万元

划分标准		主营业务收入			主营业务利润		
		金额	比例	同比增减 (%)	金额	比例	同比增减 (%)
按行业	冶金钢铁行业	82,924,66.66	100.00%	2.30%	8,494,94.11	100.00%	-17.58%
按产品	不锈钢材	31,319,89.69	37.77%	-21.21%	1,750,92.17	20.61%	-57.61%
	普通钢材	32,211,00.90	38.84%	38.10%	6,200,61.92	72.99%	19.71%
	普通钢坯	5,328,07.08	6.43%	21.41%	298,37.20	3.51%	-13.94%
	其他	14,065,69.00	16.96%	3.47%	245,02.83	2.88%	-62.29%

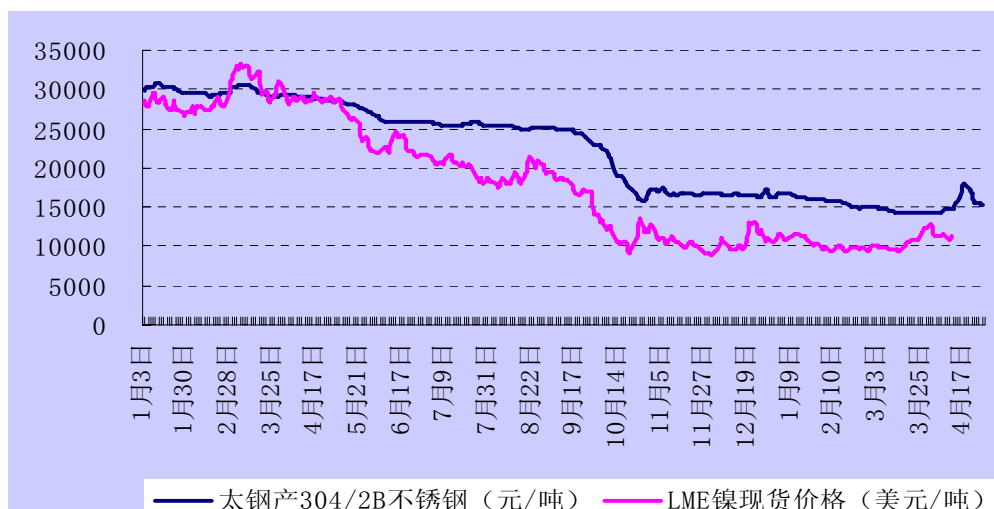
数据来源: 公司公告

图 1 2007 年以来公司季度收入及净利润增长变化走势图



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 2 2008 年以来太钢产 304/2B 不锈钢与 LME 镍现货价格走势走势图



数据来源: wind 资讯, 中华商务网, 山西证券研究所

表 2 公司财务数据与估值摘要 (单位:百万元)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	40453.20	81104.75	83062.86	71434.06	82863.50	96121.67
增长率(%)	70.32%	100.49%	2.41%	-14.00%	16.00%	16.00%
归属母公司股东净利润	2451.42	4256.21	1234.82	2393.48	3154.02	3907.73
增长率(%)	215.62%	73.62%	-70.99%	93.83%	31.78%	23.90%
每股收益(EPS)	0.430	0.747	0.217	0.420	0.554	0.686
销售毛利率	14.34%	12.76%	10.29%	11.00%	11.00%	11.00%
销售净利率	6.26%	5.39%	1.47%	3.31%	3.76%	4.02%
净资产收益率(ROE)	18.45%	25.17%	6.02%	10.53%	12.30%	13.36%
市盈率(P/E)	13.94	8.03	27.68	14.28	10.84	8.75

数据来源: 山西证券研究所

表 3 盈利预测表

单位: 万元

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	40453.20	81104.75	83062.86	71434.06	82863.50	96121.67
减: 营业成本	34653.48	70754.17	74517.61	63576.31	73748.52	85548.28
营业税金及附加	122.85	285.29	294.00	252.84	293.29	340.22
营业费用	459.94	1250.75	1299.32	1117.42	1296.20	1503.60
管理费用	1358.36	2316.16	2859.63	2459.28	2852.77	3309.21
财务费用	384.76	1154.91	1727.64	1175.74	935.78	806.91
资产减值损失	69.02	44.39	1146.96	69.02	69.02	69.02
加: 投资收益	0.00	-9.91	-133.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3404.80	5289.17	1084.36	2783.46	3667.92	4544.43
加: 其他非经营损益	-29.67	11.50	25.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	3375.13	5300.67	1110.11	2783.46	3667.92	4544.43
减: 所得税	841.12	929.57	-110.49	417.52	550.19	681.67
净利润	2534.01	4371.10	1220.61	2365.94	3117.73	3862.77
减: 少数股东损益	82.58	114.89	-14.21	-27.54	-36.29	-44.96
归属母公司股东净利润	2451.42	4256.21	1234.82	2393.48	3154.02	3907.73
每股收益	0.430	0.747	0.217	0.420	0.554	0.686

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。