

2009 年 04 月 29 日

市场数据(人民币)

市价(元)	6.00
已上市流通 A 股(百万股)	2,288.89
总市值(百万元)	34,177.49
年内股价最高最低(元)	10.52/3.13
沪深 300 指数	2605.37
深证成指	9383.21
2007 年股息率	1.93%


相关报告

- 1 《当前靠普钢挑大梁》，2008.8.28

周涛

(8621)61038261
zhout@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

太钢不锈 (000825.SZ)

——不锈钢 2 季度订单好转


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.911	1.228	0.217	0.186	0.308	0.426
净利润增长率	212.03%	75.30%	-70.94%	-14.03%	65.46%	38.11%
先前预期每股收益(元)				0.186	0.308	
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.232	0.281	N/A
市盈率(倍)	14.34	20.16	16.65	32.19	19.46	14.09
行业优化市盈率(倍)	14.23	25.50	10.12	10.12	10.12	10.12
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	0.07	0.27	-0.23	-2.30	0.30	0.37
已上市流通 A 股(百万股)	783.90	1,019.07	2,288.89	2,288.89	2,288.89	2,288.89
总股本(百万股)	2,660.40	3,458.53	5,696.25	5,696.25	5,696.25	5,696.25

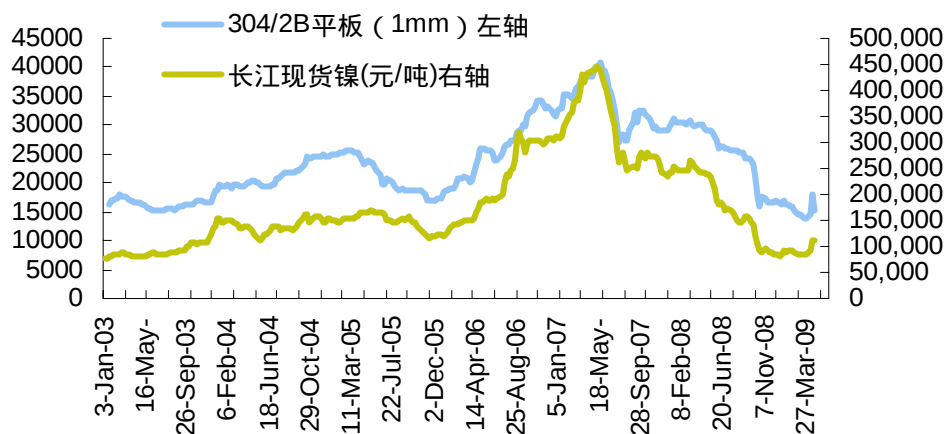
来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 太钢不锈今日公布 2008 年年报及 09 年 1 季度季报, 其中 08 年公司营业收入、利润、归属于母公司净利分别为 830.62、11.10、12.34 亿元, 同比增速分别为 2.22%、-79.11%、-70.99%, 折合 EPS 为 0.229 元;
- 09 年 1 季度的营业收入、营业成本、利润总额分别为 124.34、118.91、-7.01 亿元, 同比分别增长-39.63%、-34.07%、-187.30%; 折合 EPS 为-0.125 元。无论是年报及季报均符合预期, 不锈钢价格大跌导致利润快速下滑;
- 同时在 2008 年的年报中公司披露的主要经营情况如下:
 - ◆ 08 年全年产生铁 775.23 万吨, 比上年增长 4.65%; 钢 920.17 万吨, 比上年减少 0.98%; 坯材 930.23 万吨, 比上年增加 0.97%。其中不锈钢材为 167.6 万吨;
 - ◆ 09 年计划产量: 铁产量 825 万吨; 钢产量 1019 万吨, 其中不锈钢 220 万吨; 坯材产量 1049 万吨, 其中不锈钢坯材 202 万吨;
 - ◆ 单纯从产量增速看, 不锈钢材产量增速超过 20%, 新不锈钢产能正处于达产过程中;
 - ◆ 存货情况: 08 年末的存货为 133.85 亿元, 占总资产的比例为 20.55%, 而 3 季度末存货值为 183.94 亿元, 其中 08 年新增计提为 11.52 亿元, 与 3 季度末的存货比值为 6.26%, 计提比例相对普碳钢而言, 略微偏低。
- 除了年报数据外, 投资者可能更关心的是不锈钢行业及太钢不锈 2 季度的订单情况, 我们把近期到太钢不锈实地调研的信息整理如下:

- ◆ 不锈钢月度产量：08 年 11 月最低时月度产量 10 万吨。09 年公司 1、2 月不锈钢月产量 15 万吨左右，3 月月产量 16 万吨，4 月定单出现激增，达到 22 万吨。2 季度公司计划月均产量至少 20 万吨；
 - ◆ 冷轧不锈钢月度产量变化：公司冷轧不锈钢 08 年最低月产量 5 至 6 万吨，1 季度月均产量 10 万吨左右，4 月份计划完成 13 万吨，未来生产计划已经排至 5 月、6 月，计划每月生产 15 万吨；
 - ◆ 销售情况：目前来看，海外需求尚未恢复。国内不锈钢定单上升主要来自于贸易商，比例大约占 70% 左右。
- 投资建议：
- ◆ 我们预测 09~11 年太钢不锈钢的 EPS 分别为 0.186、0.308、0.426 元；
 - ◆ 考虑到 2 季度开始的订单环比增加，且订单在 2 季度的持续性还是可以保证，我们维持对太钢不锈钢的“买入”建议，按照 1 季度 3.48 元的每股净资产计算，目前 PB 为 1.72 倍。

图表1：不锈钢价格与金属镍的叠加图



来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	3
买入	0	0	0	0	1
持有	0	1	2	2	7
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	3.00	2.67	2.47

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。