

太钢不锈

000825

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/13
RMB10.09	

基础数据

总股本（百万股）	5696
流通 A 股（百万股）	2289
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	23049

财务数据

市净率 (X)	2.9
TRACING P/E (X)*	-138.28
EPS (元)	-0.13
股息率 (%)	0.99

*最近四季盈利计算。

相关研究

《订单持续饱满》

(09/07/01)

《进入价涨量升阶段》

(09/05/26)

分 析 师
黄 静
 +755-82492060
 huangjing@lhqz.com

盈利迅速提升 估值优势明显

经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	83062.9	12434.4	73488	85573	88110
(+/-%)	2.2	-39.6	-11.5	16.5	3
归属母公司净利润(百万元)	1234.8	-714.4	1575	3156	3431
(+/-%)	-71.0	-176.4	27.5	102	8.7
EPS(元)	0.22	-0.13	0.28	0.55	0.6
P/E(倍)	46.5	-80.3	37	18	17

■ **需求向好的态势未发生任何改变。**从 6 月份开始，随着房地产新开工面积增速的触底回升，公司普碳钢材的两大下游需求（包括房地产和工程机械）开始回升，标志着公司的主营业务全面开花。不锈钢和板材市场的陆续复苏打开了公司业绩的提升空间。

■ **需求推动型价格上涨+成本优势双轮驱动公司盈利能力不断提升。**（1）**不锈钢产品：**伴随镍价的不断上涨，公司的提价幅度远远超过镍价的上涨所带来的成本的增加幅度，使得公司的毛利空间不断扩大。我们测算今年以来经过公司的提价，累计毛利增加 1000 元/吨左右。另一方面，由于公司在途和现厂的镍库存周期平均在三个月，而通胀预期下基本金属价格存在不断抬升的空间，因此不锈钢价格上涨带来的毛利的增加幅度进一步扩大。

■ **（2）普碳钢材：**公司的普碳钢材以热轧板卷为主。热轧板卷的市场价格从 7 月份开始进入加速上涨阶段，7 月份以来价格涨幅达到 15%。另一方面，受惠于从集团采购铁矿石的关联交易定价原则，公司下半年的矿石成本将大幅下降。我们测算因矿石采购价格的下降，炼钢成本将环比下降 418 元/吨。从 7 月份开始，公司的普碳钢材全面扭亏为盈。

■ **盈利的全面提升凸显公司的估值优势。**基于目前公司盈利的全面恢复以及对未来价格的乐观预期，我们上调 2010 - 2011 年的盈利预测至 0.55 元和 0.6 元，对应的 PE 分别为 18 倍和 17 倍。无论是纵向还是横向估值比较，当前估值都具有明显的吸引力，维持“增持”的投资评级。

最近 52 周股价表现

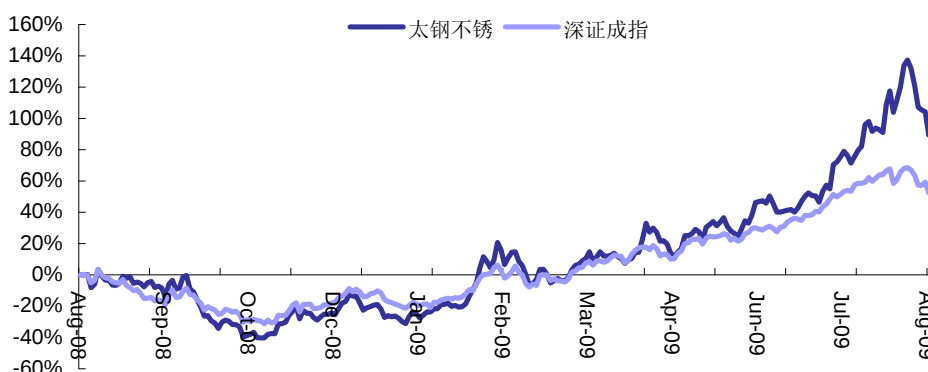
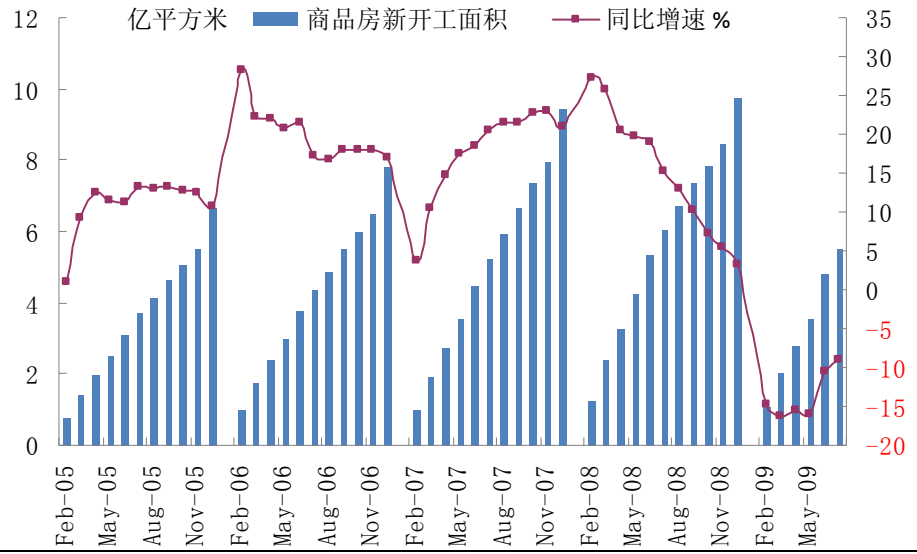
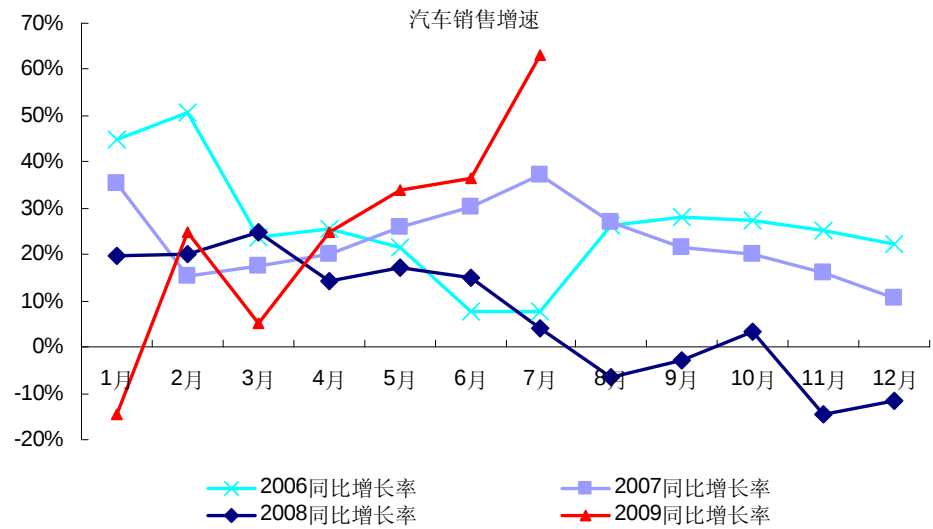


图 1、房地产新开工面积增速触底回升



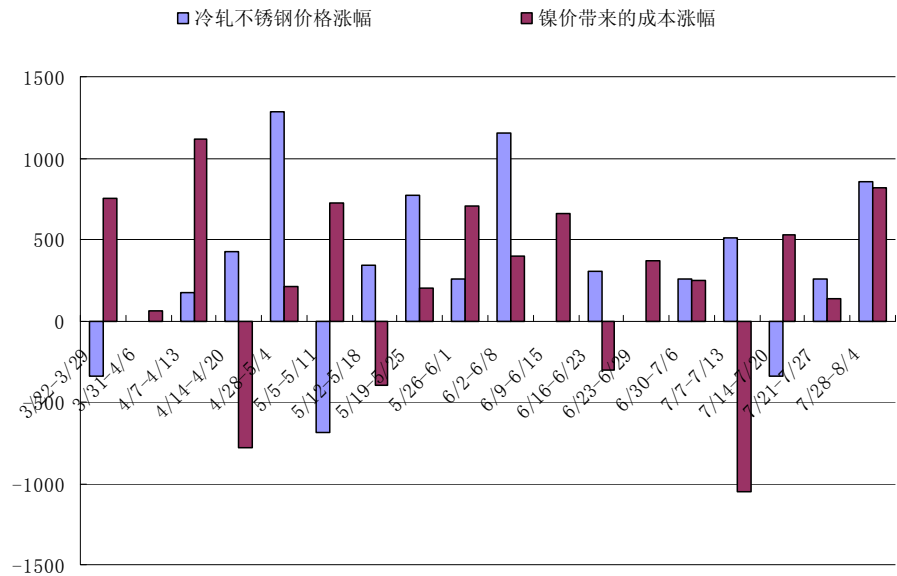
资料来源：联合证券研究所

图 2、7 月份汽车销售淡季不淡



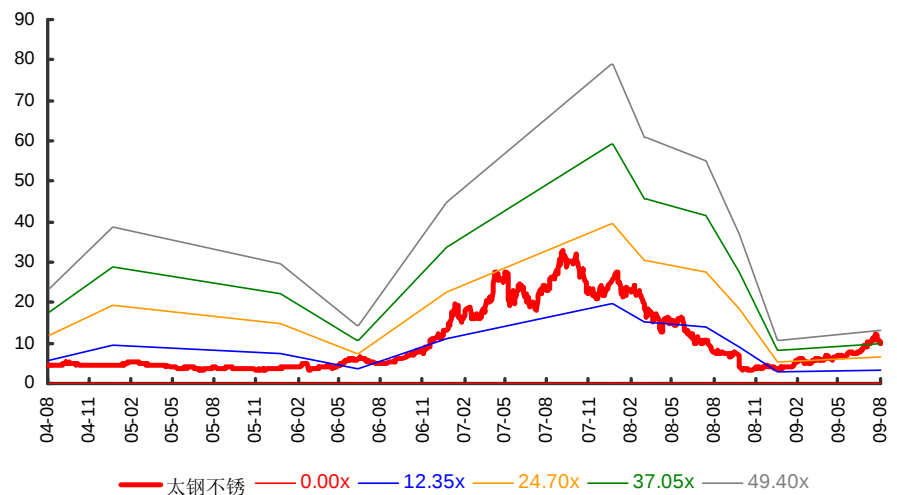
资料来源：联合证券研究所

图 3、公司冷轧价格涨幅 VS 成本涨幅（元/吨）



资料来源：联合证券研究所

图 4、太钢不锈历史 PE 区间



资料来源：联合证券研究所

表 1、相对估值比较

	2008A	2009E	2010E
太钢不锈	47	37	18
钢铁板块	38	41	19
吉恩镍业	103	150	63

资料来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。