

钢铁行业

太钢不锈 (000825)

2009 年 8 月 30 日

增持 (跟踪评级)

报告原因: 公布 2009 年度中报

不锈钢盈利回升 未来业绩继续好转

市场数据: 2009 年 8 月 28 日

收盘价(元)	8.18
一年内最高/最低(元)	12.86/3.03
市净率	2.42
总市值/ 流通 A 股市值(亿元)	466/187

基础数据: 2009 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	5696
实际流通 A/H 股(百万股)	2289/--
每股净资产(元)	3.38
每股收益(元)	-0.12

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

0351-8686975

联系人: 焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

山西证券股份有限公司

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

http://www.i618.com.cn

公司公布2009年半年度报告:

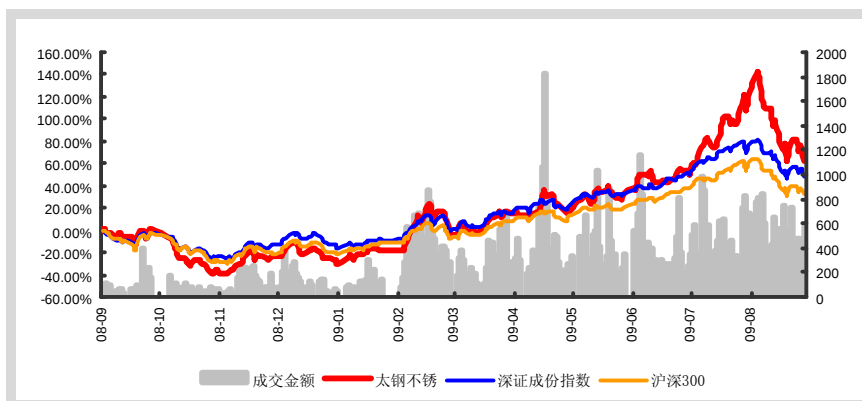
2009 年1-6 月太钢不锈实现主营收入289.59 亿元, 同比下降32.51%, 实现营业利润-6.98亿元, 同比下降130.20%, 实现净利润-6.99 亿元, 同比下降131.66%。每股收益-0.1195元, 总资产599.55亿元。

点评:

► **不锈钢营收增加, 毛利率上升。**由于不锈钢行业先于普钢行业进入调整, 并在低位运行较长。经过几个季度的等待, 在经济危机进入衰退后期, 局部行业或领域触底并开始回升, 不锈钢行业也开始回暖。公司不锈钢业务终于在2009年二季度开始复苏, 收入比重上升, 超过了普钢产品, 同时毛利率也出现了回升 (见图1图2)。

► **净利润环比大幅增长, 三季度有望扭亏。**受市金融危机的影响, 公司自去年三季度业绩开始下滑, 四度探底后开始逐季回暖, 2009年二季度出现大幅增长 (如图3、图4), 实现盈亏平衡。7月份以来, 随着全球经济的触底, 全球汽车和其他制造业景气度将逐步回暖, 市场需求有望进一步扩大。各品种钢材价格出现大幅度上涨, 尽管现在有所回调, 但大幅下跌的可能性较小, 公司原材料采购价格与市场价格相比较低, 公司订单饱满, 预计三季度有望实现盈利。

► **地处煤炭腹地, 集团拥有铁矿, 保证公司原材料成本优势突出。**公司地处焦煤产地山西太原, 毗邻焦煤产地, 不仅能够以相对优惠的价格获得焦煤, 而且运输距离也较短, 公司焦煤采购成本较低; 同时, 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%。具有突出的原材料成本优势, 能够有效抵御原料市场价格波动性。



- **不锈钢行业将震荡上行。**上半年，我国出台了一系列拉动经济的政策措施，包括4万亿投资、出口退税等，带动钢铁行业整体企稳回升。作为奢侈消费品，我国不锈钢产量的近50%直接或间接进入国际市场，随着国际经济环境的好转，全球不锈钢行业有望走出低谷，进入震荡上升通道。
- **盈利预测和股票评级。**综合以上分析，结合市场走势，我们看好公司未来的发展，对公司进行了盈利预测（见表1、表3），预计公司2009、2010 年每股收益分别为0.168元和0.419元，随大盘回调后可增持。

表 1：财务和估值数据摘要

单位：百万元

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	40453.20	81104.75	83062.86	69357.48	76293.23
增长率(%)	70.32%	100.49%	2.41%	-16.50%	10.00%
归属母公司股东净利润	2451.42	4256.21	1234.82	958.07	2387.91
增长率(%)	215.62%	73.62%	-70.99%	-22.41%	149.24%
每股收益(EPS)	0.430	0.747	0.217	0.168	0.419
销售毛利率	14.34%	12.76%	10.29%	8.49%	10.29%
市盈率(P/E)	17.10	9.85	33.95	43.76	17.56

数据来源：山西证券研究所

图1 2008年、2009年中太钢不锈钢收入结构

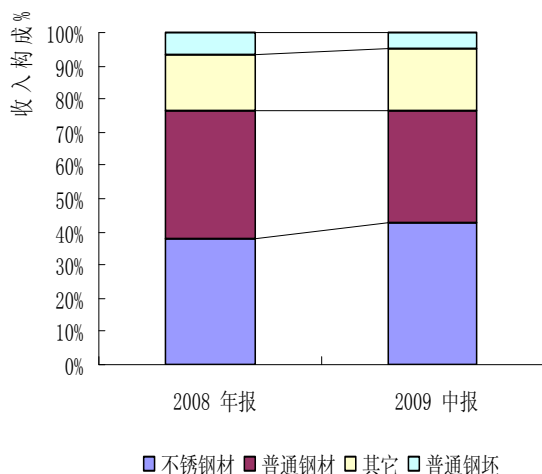
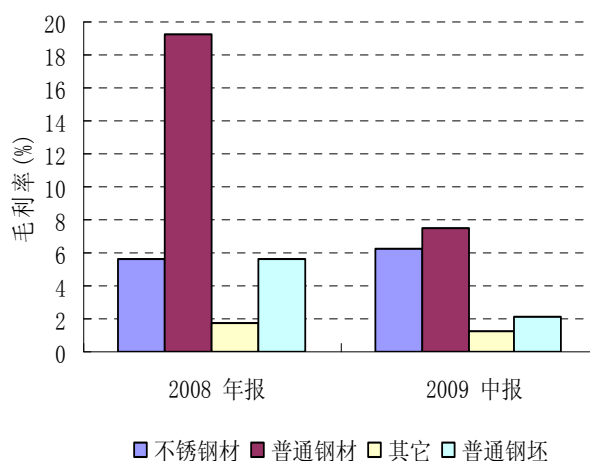


图2 太钢不锈钢近期各产品毛利率变化图



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3：太钢不锈季度销售利润率和净资产收益率的变化趋势 图4：太钢不锈季度每股收益表华走势图

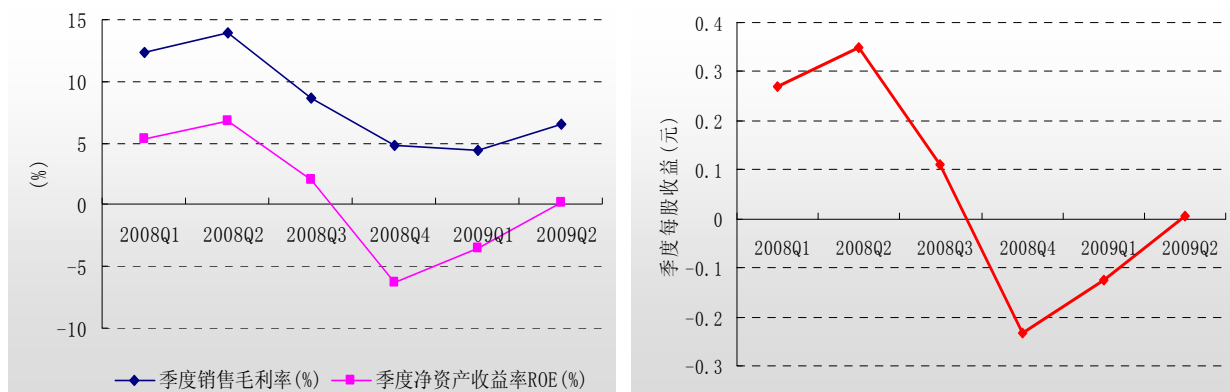


图5：国际不锈钢价格指数走势

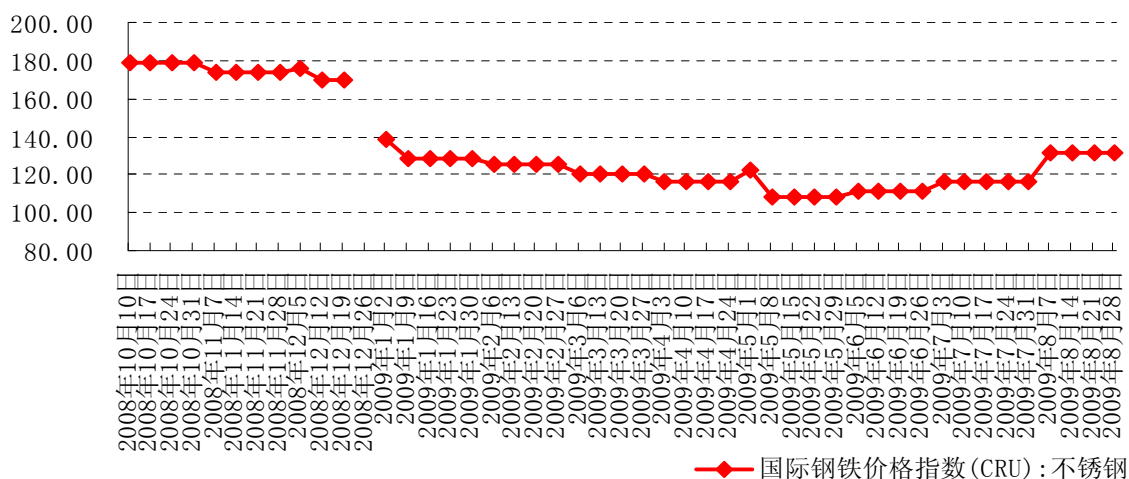
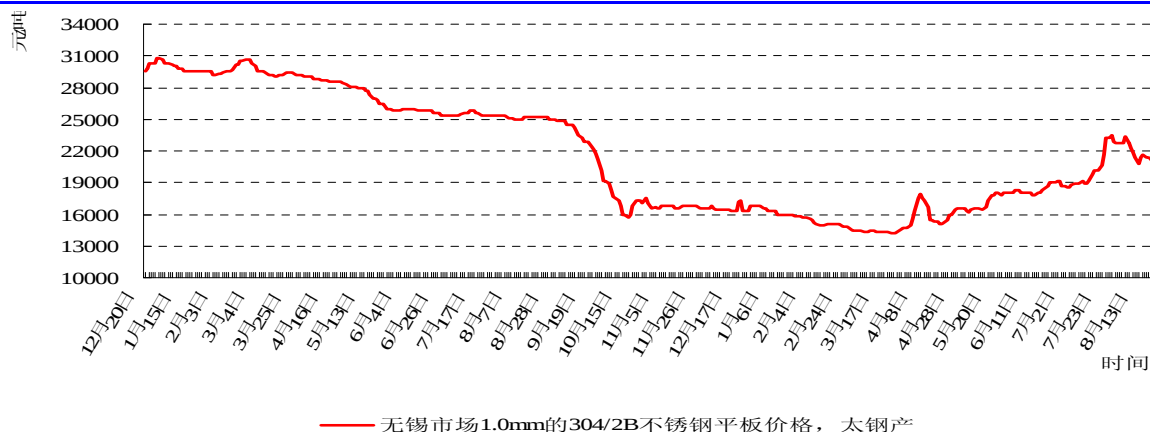
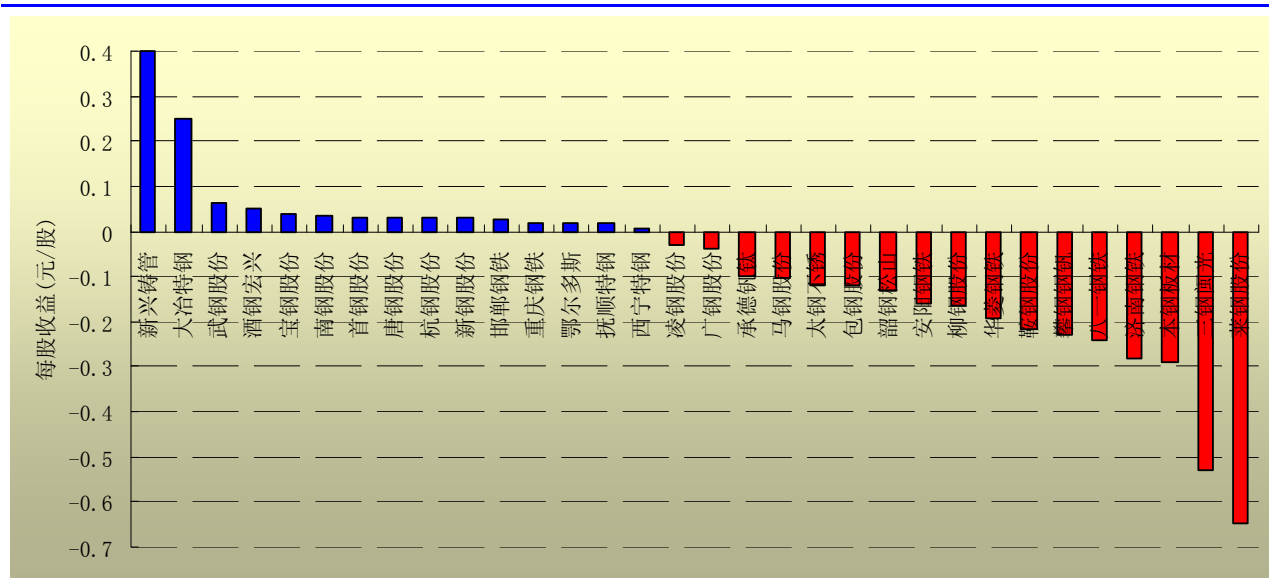


图6 国内无锡市场太钢不锈平板价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图4 全部钢铁类上市公司的2009年中报每股盈利



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

表 2: 已公布中报钢铁类上市公司存货周转率统计

单位: 百万元, 次

证券代码	证券简称	2008 年中存货	2008 年存货	2009 年中存货	2008 年存 货周转率	2009 年中存 货周转率
000959.SZ	首钢股份	2364.18	1561.30	1622.88	16.26	6.61
600307.SH	酒钢宏兴	2759.09	2012.75	2189.18	13.34	5.48
000778.SZ	新兴铸管	2907.57	2432.75	1822.79	7.76	5.15
600102.SH	莱钢股份	5110.58	2779.05	1849.49	11.81	5.08
002110.SZ	三钢闽光	2011.26	1591.51	1335.96	9.71	4.53
600126.SH	杭钢股份	2010.32	1955.16	1234.34	11.06	4.48
000708.SZ	大冶特钢	917.79	573.56	594.11	8.88	3.80
600231.SH	凌钢股份	1370.33	1376.01	935.77	7.17	3.62
600581.SH	八一钢铁	2188.57	2110.37	1898.81	9.49	3.58
000629.SZ	攀钢钒钛	4120.80	2861.24	7536.31	9.17	3.16
600357.SH	承德钒钛	2698.95	2380.75	2057.16	10.17	3.09
600022.SH	济南钢铁	5487.68	4983.72	3789.63	9.21	2.98
000898.SZ	鞍钢股份	10880.00	10372.00	9117.00	6.98	2.97
601003.SH	柳钢股份	4691.95	3892.38	4126.28	7.53	2.94
000932.SZ	华菱钢铁	7831.58	6991.86	6075.02	7.75	2.92
600808.SH	马钢股份	13204.07	9848.06	8393.22	6.69	2.54
600005.SH	武钢股份	12876.80	9341.54	8501.59	7.04	2.45
000717.SZ	韶钢松山	5141.52	2622.55	2076.42	5.69	2.42
600782.SH	新钢股份	5380.95	4345.83	2772.72	6.25	2.42
000709.SZ	唐钢股份	8079.82	7664.25	6744.60	7.30	2.42
600282.SH	南钢股份	5345.50	4591.03	4352.64	6.07	2.41

000761.SZ	本钢板材	7477.94	7859.74	6446.48	5.52	2.18
000825.SZ	太钢不锈	18603.33	13385.33	12279.25	4.82	2.13
600019.SH	宝钢股份	47298.56	35644.59	28909.20	4.71	1.92
600001.SH	邯郸钢铁	7257.03	7897.25	7276.01	5.42	1.92
600117.SH	西宁特钢	1367.74	1348.80	939.95	4.85	1.82
600894.SH	广钢股份	2331.12	1455.71	1515.06	5.56	1.79
600569.SH	安阳钢铁	8598.70	7224.03	5225.35	6.09	1.66
600010.SH	包钢股份	12285.94	11260.17	10220.62	4.07	1.62
601005.SH	重庆钢铁	3173.08	3057.73	2917.24	4.85	1.58
600399.SH	抚顺特钢	1132.61	1094.75	1207.16	4.72	1.53

数据来源：公司公告，Wind，山西证券研究所

表3 盈利预测表

单位：百万元

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	40453.20	81104.75	83062.86	69357.48	76293.23
减：营业成本	34653.48	70754.17	74517.61	63466.64	68444.42
营业税金及附加	122.85	285.29	294.00	245.49	270.04
营业费用	459.94	1250.75	1299.32	981.03	1079.13
管理费用	1358.36	2316.16	2859.63	2232.47	2455.71
财务费用	384.76	1154.91	1727.64	1274.63	1159.62
资产减值损失	69.02	44.39	1146.96	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	-9.91	-133.34	0.00	0.00
公允价值变动损益	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
营业利润	3404.80	5289.17	1084.36	1157.23	2884.30
加：其他非经营损益	-29.67	11.50	25.75	0.00	0.00
利润总额	3375.13	5300.67	1110.11	1157.23	2884.30
减：所得税	841.12	929.57	-110.49	173.58	432.65
净利润	2534.01	4371.10	1220.61	983.64	2451.66
减：少数股东损益	82.58	114.89	-14.21	25.57	63.74
归属母公司股东净利润	2451.42	4256.21	1234.82	958.07	2387.91
每股收益(EPS)	0.430	0.747	0.217	0.168	0.419

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。