

具备产品和资源双重优势的不锈钢龙头企业

谨慎推荐（维持）

太钢不锈/调研快报

公司研究

2009 年 10 月 16 日

调研情况：

2009 年 10 月 15 日，我们前往了位于山西太原的太钢不锈（000825）股份公司进行了实地调研，参观了公司新二炼钢厂区以及 2250mm 热轧厂区，并与公司证券事务代表张竹平先生进行了深入访谈。

调研内容：

- **三季度盈利明显好转，但四季度面临一定压力。**公司前三季度已成功实现扭亏，预计可累计实现净利润近 5000 万元，其中三季度是公司今年业绩最好的时期，三季度内公司实现净利润超过 7 亿元，不仅弥补了上半年 6.8 亿元的亏损，而且还实现了小幅盈利。进入四季度后，随着国内钢材价格的下跌，公司经营压力有所增大，但我们调研后认为四季度公司仍有望实现小幅盈利。
- **近期订单有所下滑，长期依然看好。**此次我们调研之时，恰逢公司 2250mm 热轧机组检修之际，公司表示 9 月份以来，公司的不锈钢和普钢订单均出现了一定的下滑，给公司的排产造成了一定的压力，此次检修也是应对订单下滑的权宜之举。尽管短期来看，公司的外部经营环境不是十分理想，但我们认为公司作为国内最大和最强的不锈钢生产企业，长期发展潜力依然看好。
- **不锈钢领域无可比拟的优势确立公司业内地位。**此次调研中我们最大的感受是公司在国内不锈钢领域无可比拟的优势地位。公司现已形成以不锈钢冷轧薄板、热轧薄板为主，不锈钢线材、不锈钢型材为辅的产品格局，产品覆盖面广，不锈钢总产量占到全国不锈钢总量 20% 以上的市场份额。公司的不锈钢生产装备在业内处于绝对领先，现有的 2250mm 热轧生产线代表了目前国内不锈钢轧制的最高水平，不仅单机组产能大，设计不锈钢生产能力可达 200 万吨，同时也是国内唯一一条宽幅在 2 米以上的不锈钢板带轧机。公司在不锈钢领域的研发投入也十分巨大，公司近年来期间费用水平远高于同类型钢铁企业，我们认为公司在技术研发上的巨大投入将在未来逐步转化为公司的盈利优势。
- **资源条件十分优越。**公司现年铁矿石需求量约 1300 万吨，其中约 500 万吨向太钢集团采购，采购价可享受一定幅度的优惠。公司与集团

目标价格：10.25～12.3 元

当前价格：7.82 元

原材料与机械装备研究小组

Tel.: 010-59355926

Email: luorj@chinans.com.cn

主要数据

总股本：5,696.25 百万股

流通股本：2,288.51 百万股

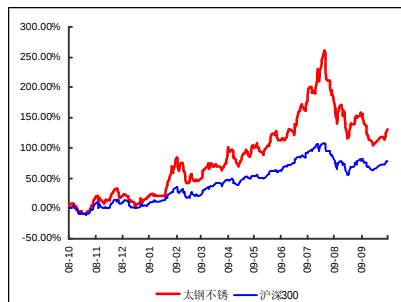
近 12 个月最高价：12.86 元

近 12 个月最低价：3.03 元

近 1 个月内涨幅：-8.57%

近 6 个月内涨幅：19.56%

公司股价相对沪深 300 表现



相关研究

《行业预期逐步转好，优势钢企价值凸现——09 年下半年钢铁业投资策略》，2009 年 06 月 22 日

《钢价大幅波动、行业震荡加剧——8 月份钢企出厂价调整点评》，2009 年 08 月 17 日

矿山的铁矿石结算价格政策相对较为灵活，尽管集团矿山表述为按不高于海关半年度进口均价的 85% 向股份公司供矿，但实际操作中优惠幅度可能大于 15%。因此股份公司在铁矿石采购上有明显价格优势。同时调研中我们了解到公司在吕梁袁家村建设的铁矿基地预计 2011 年后有望投产，该矿设计年产能 750 万吨，公司持有 35% 的股份，其余股份为太钢集团持有，投产后基本可满足公司的生产需要，公司将摆脱对进口矿的依赖。除了铁矿资源外，公司在煤炭资源方面的优势也值得称道，公司地处我国煤炭资源最丰富的山西地区，在煤炭采购上可节约大量运费。总体来看，公司在铁矿、煤炭资源上拥有明显优势，在国内一线钢铁企业中资源条件最好。

存在风险：

■ **高镍价削弱了公司的竞争优势。**公司面临的主要风险来自于镍金属价格的上涨压力。在公司的 300 系不锈钢中镍金属约占到成本的 70% 左右，其价格的波动对公司不锈钢成本影响巨大。自 2009 年以来，镍金属价格虽上涨幅度超过 30%，但距离其历史高点还有很大差距，因此我们认为 2010 年镍金属面临继续上涨的可能。镍价的上涨将加大公司的成本压力。

综合评价及投资评级调整：

公司作为国内不锈钢领域的龙头企业，在不锈钢生产技术和市场占有率方面拥有明显优势。尽管近期公司受市场整体需求下滑的影响，订单出现下滑，但我们仍然看好公司的中长期投资价值。特别是公司作为特钢领域的企业，从投资角度来看，应享受比普通钢企业更高的估值水平。我们预计公司 09 年和 2010 年的 EPS 分别可达 0.08 元和 0.41 元，我们给予公司 25~30 倍的 P/E，对应合理股价应在 10.25~12.3 元。我们认为公司股价存在一定的上涨空间，近期仍维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

财务数据摘要

项 目	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万元）	811.05	830.63	762.80	866.00
Growth（%）	100.5%	2.4%	-8.2%	13.5%
归属于母公司所有者净利润 （百万元）	42.5	12.3	4.6	23.2
Growth（%）	73.8%	-70.9%	-62.6%	403.5%
净利润率（%）	5.2%	1.5%	0.6%	2.7%
净资产收益率（%）	25.1%	6.0%	2.2%	10.2%
每股收益（元）	1.40	0.76	0.08	0.41
P/E（倍）	5.6	10.3	96.4	19.1

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn