

## 太钢不锈 (000825)

## 不锈钢重占半壁江山

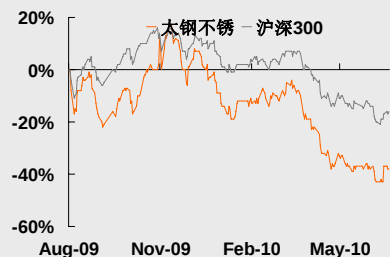
## 推荐 (维持)

现价: 5.78 元

## 主要数据

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| 行业            | 金属、非金属              |
| 公司网址          | www.tgbx.com        |
| 大股东/持股        | 太原钢铁(集团)有限公司/64.24% |
| 实际控制人/持股      | 山西省国资委/64.24%       |
| 总股本(百万股)      | 5,696               |
| 流通 A 股(百万股)   | 2,289               |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                   |
| 总市值(亿元)       | 329.24              |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 132.30              |
| 每股净资产(元)      | 3.75                |
| 资产负债率(%)      | 65.6                |

## 行情走势图



## 相关研究报告

年报点评——《产能利用率提高和价格回暖共同提振不锈钢盈利》2010年4月21日

## 研究员

|     |                                                              |
|-----|--------------------------------------------------------------|
| 聂秀欣 | S1060208050096<br>010-59734912<br>niexiuxin001@pingan.com.cn |
| 吴培文 | S1060110070090<br>021-33830357<br>wupeiwen643@pingan.com.cn  |

## 投资要点

- **业绩靠近预增下限:** 公司上半年营业总收入同比增加 49.9%，净利润 8.1 亿元，同比扭亏，实现每股收益 0.14 元。业绩在预增范围内，但处于下限。其中，二季度 EPS 为 0.06 元，环比减少 17.9%。二季度毛利率 10.8%，同比提高 3 个百分点。
- **不锈钢业务占据半壁江山:** 公司近年不锈钢业务的扩产恰逢经济危机及不锈钢行业阶段性供求矛盾突出，因此，其盈利贡献不增反降。09 年以来，不锈钢盈利能力缓慢恢复，公司作为全球不锈钢龙头的特性再次显露出来。10 年上半年不锈钢在盈利中占比已达 44.2%。这得益于产量和盈利能力均大幅增加。其中，不锈钢材产量 130.2 万吨，同比增加 24.1%。吨不锈钢毛利 1378 元，同比增加 86.7%，毛利率 9.9%，同比提高 3.5 个百分点。
- **热轧盈利行业内领先:** 上半年热轧板吨钢毛利 565 元，同比增加 167.4%，毛利率 16.2%，不仅远高于武钢，也高于鞍钢 14.4% 的水平，在行业中领先。在热轧市场价格不佳的情况下，公司热轧仍能达到如此高的盈利水平，和集团供矿的优惠价格息息相关。
- **下半年用矿优势缩小:** 由于今年以来，进口矿均价呈持续攀升态势，而集团供矿以进口矿价为定价基准，因此公司用矿价格呈单边上涨态势。我们测算，上半年集团供矿均价仅为 616 元/吨，较市场价优惠 480 元/吨。下半年，集团供矿价 871 元/吨，较上半年增加 260 元/吨，较市场价格便宜 200 多元，成本优势缩小。2011 年，袁家村铁矿的投产，将进一步巩固公司的用矿优势。
- **存货跌价计提影响 EPS0.11 元:** 公司计提存货跌价准备 6.2 亿元，占期末存货价值的 4.3%，相当于 EPS0.11 元。计提比例在已公告中报的钢铁公司中最高。
- **盈利预测与估值:** 公司的产业链完整，热轧产品在下半年成本提升的背景下，预计盈利空间缩窄，而产业升级及居民生活水平提高将在中长期拉动不锈钢的消费，但短期仍存在波动风险。下调 10、11 年 EPS0.11 元、0.17 元至 0.34 元、0.48 元，对应 PE 分别为 17.0、12.0 倍，PB1.5 倍，维持“推荐”评级。

|           | 2007A    | 2008A    | 2009A    | 2010E    | 2011E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 81,258.5 | 83,062.9 | 71,828.4 | 87,182.3 | 93,222.9 |
| YoY(%)    | 100.9    | 2.2      | -13.5    | 22.7     | 6.9      |
| 净利润(百万元)  | 4,256.5  | 1,234.8  | 905.8    | 1,955.7  | 2,740.4  |
| YoY(%)    | 74.1     | -71.0    | -26.6    | 115.9    | 40.1     |
| 毛利率(%)    | 12.8     | 10.3     | 9.0      | 9.2      | 10.0     |
| 净利率(%)    | 5.2      | 1.5      | 1.3      | 2.2      | 2.9      |
| ROE(%)    | 25.2     | 6.0      | 4.3      | 8.8      | 11.2     |
| EPS(摊薄/元) | 1.2      | 0.2      | 0.2      | 0.34     | 0.48     |
| P/E(倍)    | 7.7      | 26.7     | 36.4     | 17.0     | 12.0     |
| P/B(倍)    | 1.9      | 1.6      | 1.6      | 1.5      | 1.3      |

---

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257