



钢铁行业

报告原因 公布 2011 年中报

2011 年 8 月 26 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760200010035

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 8 月 25 日

收盘价(元)	4.75
一年内最高/最低(元)	6.86/4.35
市净率	1.22
总市值/流通市值(亿元)	270.6/143.8

基础数据: 2011 年 06 月 30 日

总股本 (百万股)	5696.25
实际流通 A 股(百万股)	3026.32
每股净资产(元)	3.88
每股收益(元)	0.147

数据来源: 公司公告

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

太钢不锈 (000825)

买入

公司经营稳健 业绩增长符合预期

跟踪评级

公司研究

公司公布2011年中报:

8月26日, 太钢不锈公布了2011年中报, 报告期内实现营业收入458.37亿元、利润总额9.08亿元、归属于母公司的净利润8.30亿元, 同比分别增长5.57%、0.82%和2.40%。

点评:

➤ 2010 年公司产品产量平稳增长, 不锈钢产销稳定。2011年上半年公司实现钢产量498.80万吨, 比上年同期497.05万吨增长0.35%, 其中不锈钢产量145.55万吨, 比上年同期141.12万吨增长3.14%, 不锈钢的产销两进入稳定增长阶段。

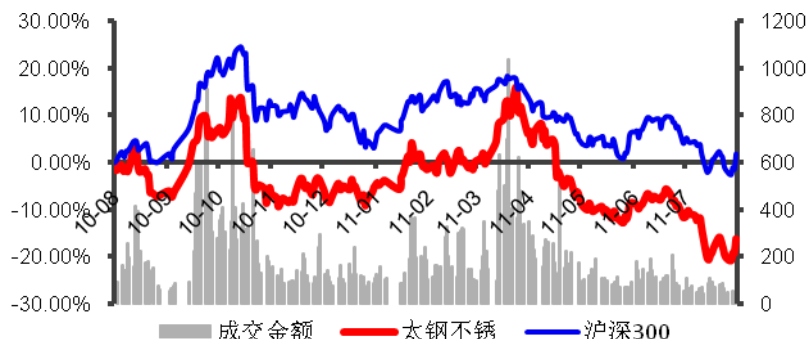
➤ 原材料成本的高企导致公司营业利润回落。公司不锈钢产销量逐年提升, 销售毛利率保持相对稳定, 成为公司利润的主要来源之一。普碳钢的利润率却有不同程度的降低。主要原因是2011年上半年铁矿石价格、焦炭价格的涨幅高于钢材产品价格的涨幅。

➤ 营业周期稳中回落, 三项费率保持合理水平。分析公司整体经营情况我们发现公司整体营运能力较强, 营业周期缩短、存货周转率提高, 说明公司经营逐步向好。三项费率稳步回落, 销售费用率、财务费用率均有所下降, 管理费用率的升高是因为公司对科研的投入进一步加大。目前的科研投入就是未来的竞争能力。

➤ 年底袁家村铁矿项目投产, 铁矿石自给率将进一步提高, 成本优势突出。2008年启动的集团投资建设的袁家村750万吨铁精粉项目已进入设备安装阶段, 按设计进度, 预计2011年底将投产, 公司持股比例不低于35%。届时公司权益矿将增加262.5万吨, 铁矿石自给率将进一步提高。在目前铁矿石价格高位运行的状态下, 公司成本将进一步降低。

➤ 风险因素。受世界经济回落甚或二次探底影响, 不锈钢市场存在回落的风险; 原材料价格继续上涨也将直接影响公司盈利水平的提升。

➤ 盈利预测和股票评级。我们维持前期对公司的盈利预测, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.37元和0.43元, 目前PE、PB均处于近三年的低位, 未来上涨的可能性增大, 5.0元以下可积极介入, 给予“买入”评级。





财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	71828.36	87197.80	97661.54	112310.77
增长率(%)	-13.53%	21.40%	12.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	905.75	1372.31	2084.88	2460.81
增长率(%)	-26.65%	51.51%	51.92%	18.03%
每股收益(EPS)(2011 年后摊薄)	0.159	0.241	0.366	0.432

图1 2008年以来公司收入及构成

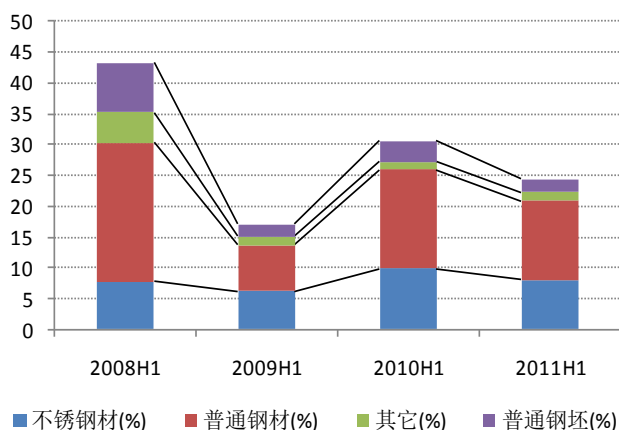
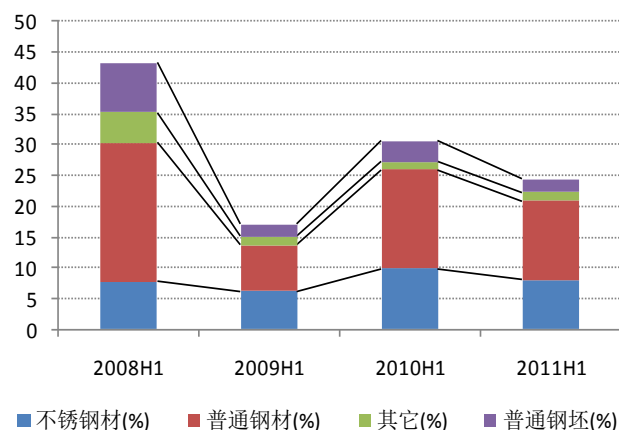
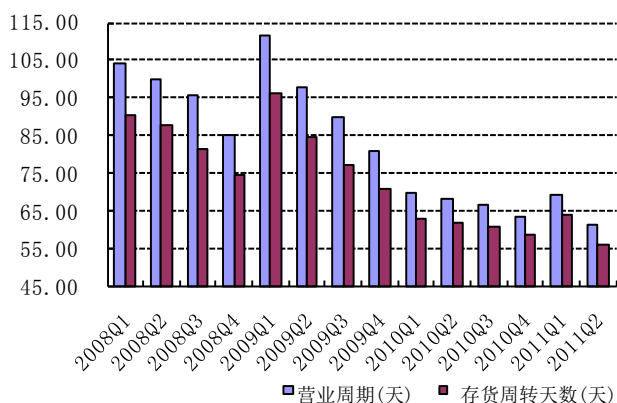


图2 2008年以来公司各产品毛利率变化情况



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图3: 2008年以来公司营运能力分析



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图4: 2008年以来公司三项比率变化

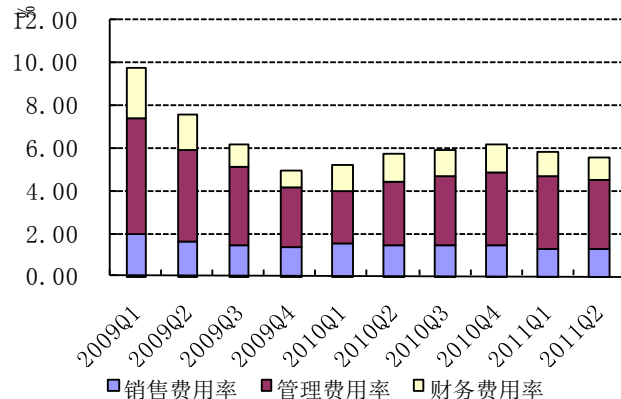




图4 2010年以来304/2B不锈钢市场价格走势

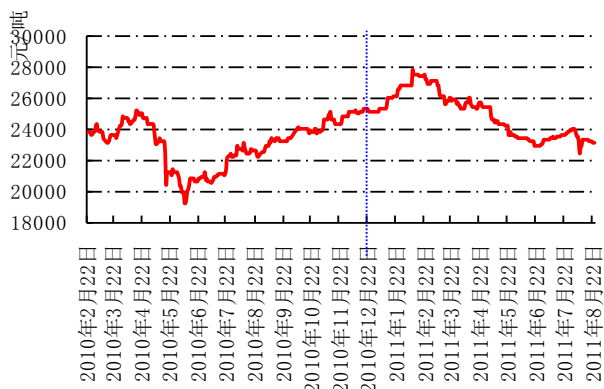
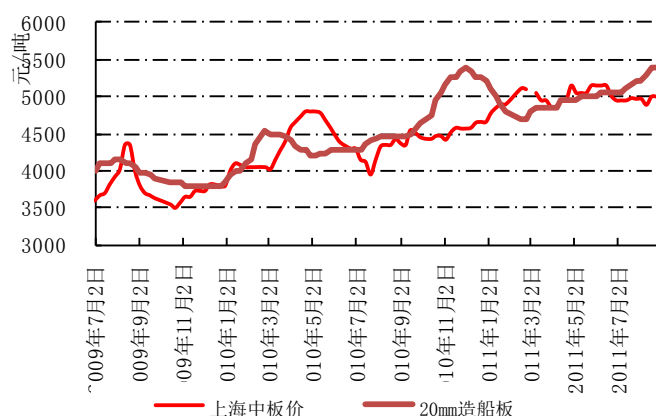


图5 2009年7月以来中板价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图6 2010年以来LME镍价格与库存走势

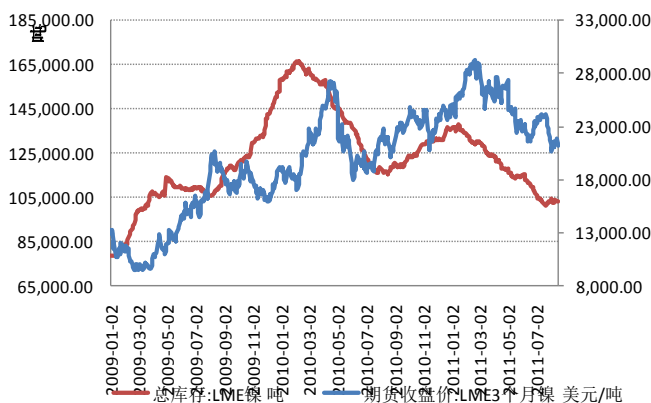
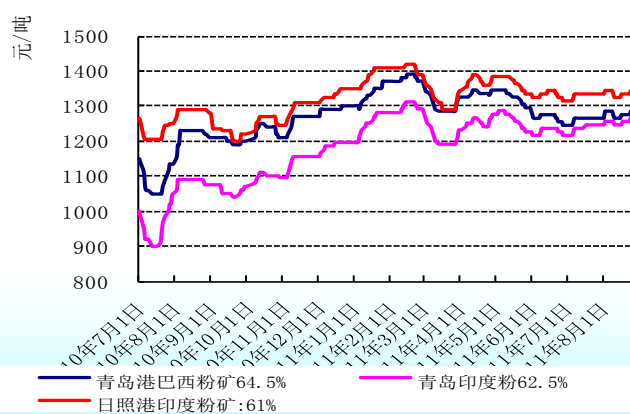
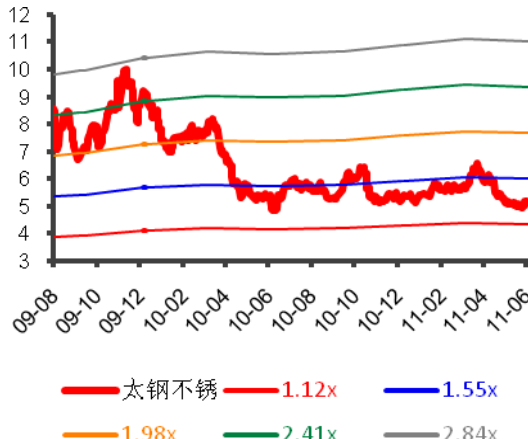
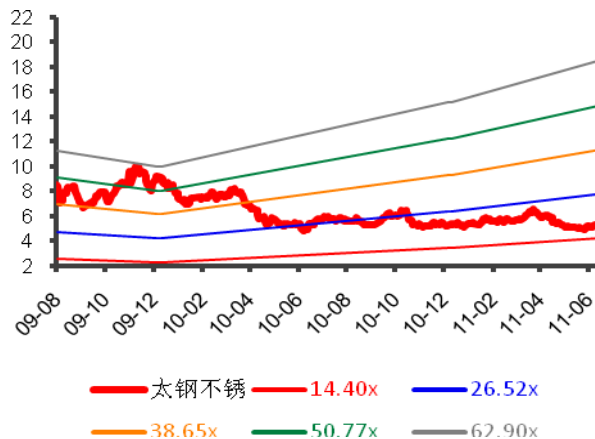


图7 2010年7月以来铁矿石价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图8 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所



表：盈利预测表（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	71828.36	87197.80	97661.54	112310.77
减：营业成本	65331.90	79456.80	88478.22	101749.95
营业税金及附加	107.74	85.00	95.20	109.48
营业费用	1119.74	1250.94	1401.05	1611.21
管理费用	2760.77	2983.09	3341.06	3842.22
财务费用	965.24	1147.88	1566.87	1717.66
资产减值损失	590.70	826.74	0.00	0.00
加：投资收益	-23.33	0.62	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	928.92	1447.97	2779.14	3280.25
加：其他非经营损益	25.88	9.32	0.00	0.00
利润总额	954.81	1457.29	2779.14	3280.25
减：所得税	59.65	85.33	694.78	820.06
净利润	895.16	1371.96	2084.35	2460.19
减：少数股东损益	-10.60	-0.35	-0.53	-0.62
归属母公司股东净利润	905.75	1372.31	2084.88	2460.81

资料来源：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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。