

太钢不锈(000825.SZ) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

公司点评

王招华

分析师 SAC 执业编号：S1130511030033
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

增资太钢天管股权至 65%

事件

公司董事会审议通过公司与天管投资、太钢天管签署的《增资扩股协议》。太钢不锈（000825）将增资 5.59 亿元，之后太钢不锈持股比例从 50%增至 65%。

评论

太钢天管简介。太钢天管公司定位为不锈钢薄板精品基地，是 2007 年由天津钢管与太原钢铁在天津滨海新区合资成立，此前也称天管元通不锈钢制品有限公司。目前投产的一期项目设计生产能力为不锈钢薄板 16 万吨（两台轧机），在建的二期项目包括两台新轧机，投产后生产能力将达到 36 万吨/年，预期于 2012 年 3 月建成投产。

扩大增资有利于太钢不锈（000825）长远发展。（1）由于太钢不锈（000825）是国内最大的不锈钢薄板生产商，此次其增持主营不锈钢板的合资公司股权，将有利于健全其激励机制和长远发展；（2）2011 年上半年，太钢不锈（000825）太原以外地区营业收入为 84.41 亿元，仅占公司营业收入总额的 18.42%。此次增资扩股，将提高公司对北方市场的影响力和控制力，并且为公司未来通过天津港口从事进出口贸易提供便利。

但对太钢不锈（000825）业绩影响甚小。2010 年太钢不锈（000825）营业收入 871.98 亿元，利润 14.57 亿元。来自太钢天管的权益收入和权益利润分别仅占公司收入和利润的 1.42%和 0.0035%，因此对太钢不锈（000825）业绩影响非常有限。

继续关注袁家村铁矿的投产时间。目前铁矿石价已有较深跌幅，但铁矿石的盈利能力仍显著好于钢铁，而且有望刺激集团早日将铁矿全注入到上市公司，我们预期袁家村铁矿在 2012 年 6 月投产，届时集团将有可能将全部铁矿石资产注入到上市公司，进而使得上市公司的铁矿石自给率很有可能高达 80%，一举成为钢矿一体化最彻底的钢企，并对提升公司的综合盈利能力、抗风险能力均有益处。

同时也期待锈钢的弹性。目前不锈钢相对于普碳钢的价格比值处于历史低位，在消费结构升级和国内外政策放松预期的带动下，不锈钢业务的盈利弹性有望重现，是否会推动公司股价重演 09 年的故事也值得关注（09 年太钢不锈股价的启动时间早于、涨幅远高于钢铁板块平均水平）。

盈利预测和投资建议

考虑到集团矿业资产的注入预期，我们暂时仍然维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.278 元、0.516 元、0.575 元的盈利预测，以最新收盘价计算，对应的 2011-2013 年 PE 分别为 14.53 倍、7.83 倍和 7.03 倍，最新的 PB 则为 1.02 倍，公司长期投资价值显著，维持“买入”评级。

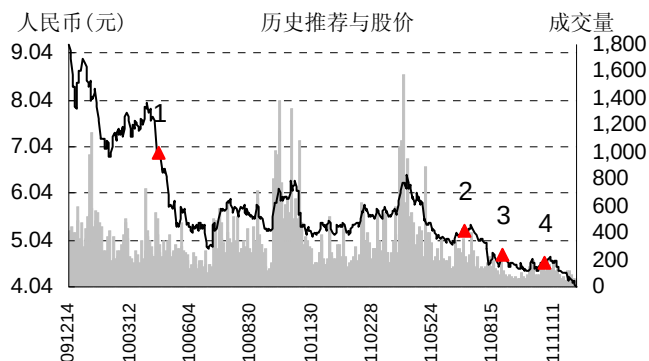
风险提示

（1）钢铁和不锈钢行业景气度恢复状况不达预期；（2）宏观经济波动及贸易摩擦风险；（3）矿石投产进程、注入方案低于预期。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-21	买入	6.93	5.00 ~ 15.00
2	2011-07-06	买入	5.24	7.21 ~ 8.24
3	2011-08-26	买入	4.72	7.21 ~ 8.24
4	2011-10-31	买入	4.57	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B