

太钢不锈 (000825)

增持 (维持)

Q3 业绩继续维持强势

2016 年 10 月 15 日

市场数据

报告日期	2016-10-15
收盘价(元)	3.61
总股本(百万股)	5696.25
流通股本(百万股)	5696.07
总市值(百万元)	20563.45
流通市值(百万元)	20562.83
净资产(百万元)	21588.62
总资产(百万元)	71357.14
每股净资产	3.79

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	67913	59084	64992	70192
同比增长	-21.7%	-13.0%	10.0%	8.0%
净利润(百万元)	-3711	1195	1272	1419
同比增长	-939.8%	-67.8%	6.4%	11.6%
毛利率	4.7%	11.6%	11.5%	11.5%
净利率	-5.5%	2.0%	2.0%	2.0%
净资产收益率(%)	-17.4%	5.3%	5.4%	5.6%
每股收益(元)	-0.65	0.21	0.22	0.25
每股经营现金流(元)	0.48	0.99	1.47	1.40

相关报告

《太钢不锈(000825): 原料上涨叠加降本增效, 业绩强势逆转》2016-08-28

《太钢不锈(000825): 受益钢价上涨与降本增效, 中报业绩大幅改善》2016-07-14

《三季度盈利略有下降, 未来看点颇多》2016-10-27

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

邱祖学

qiuuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

投资要点

- **三季度业绩继续精彩, 同比实现扭亏为盈。**公司公布三季度业绩预告, 预计三季度单季业绩在 5.18 亿元~5.68 亿元, 前三季度业绩在 8.2 亿元~8.7 亿元, 同比均实现扭亏为盈。
- **钢价回暖与大力降本增效是业绩改善的主因。**三季度钢铁市场行情总体来说继续保持强势, 平均钢价也较二季度有所上涨, 钢价回暖促使不锈钢产业也在回暖, 公司经营情况持续得到改善。此外, 公司近年来大力推进降本增效, 成效显著, 也在很大程度上保证了业绩。
- **三季度镍价涨幅高于不锈钢价涨幅, 导致 Q3 业绩低于 Q2。**把不锈钢简化成 8%镍和 92%普钢的加成, 三季度 LME 镍的均价从 8856 美元/吨上涨至 10311 美元/吨, 普钢(以螺纹钢为例)均价从 2352 元/吨上涨至 2369 元/吨, 而不锈钢(以 304 为例)均价从 12474 元/吨上涨至 12927 元/吨, 不锈钢吨钢毛利降低了 340 元/吨, 按照公司季产不锈钢 100 万吨计算, 收益减少 2.5 亿, 因此 Q3 业绩低于 Q2, 但仍然显著高于 Q1 和去年同期。
- **目前镍价高位震荡有助于支撑不锈钢价。**今年上半年镍价虽有上涨趋势, 但均价涨幅在 5%以内。进入三季度, 镍价出现了明显的上涨, 这主要是受菲律宾限产的影响。我们预计四季度镍价仍有望高位震荡, 镍价的强势也有助于支撑不锈钢价, 公司四季度业绩继续乐观。
- **预计公司 2016-2018 年归母净利润为 11.95 亿元、12.72 亿元和 14.19 亿元, EPS 为 0.21 元、0.22 元和 0.25 元, 对应目前 PE 分别为 17.2 倍、16.2 倍和 14.5 倍, 维持公司“增持”评级。**
- **风险提示:** 钢价下行; 下游需求低迷; 去产能进度不及预期



附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	15372	26355	40451	53242
货币资金	4749	16866	30141	42162
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2627	2320	2560	2744
其他应收款	72	65	72	77
存货	6165	5456	5907	6352
非流动资产	57076	52324	47321	42221
可供出售金融资产	31	31	31	31
长期股权投资	975	95	9 8	959
投资性房地产	44	43	44	44
固定资产	48588	47265	44024	39825
在建工程	6731	3365	1683	841
油气资产	0	0	0	0
无形资产	46	177	106	43
资产总计	72448	78679	87772	95463
流动负债	27545	28152	29048	29377
短期借款	11669	12282	12310	12194
应付票据	5142	388	4 76	4691
应付账款	4800	4212	4645	4947
其他	5933	7775	7718	7546
非流动负债	22811	27370	34422	40490
长期借款	18252	23370	30027	36172
其他	4560	4000	4394	43 8
负债合计	50356	55522	63470	69867
股本	5696	5696	5696	5696
资本公积	6803	6803	6803	6803
未分配利润	6815	8016	9288	10707
少数股东权益	10	676	543	413
股东权益合计	22092	23158	24302	25596
负债及权益合计	72448	78679	87772	95463

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-3711	1195	1272	1419
折旧和摊销	4031	4715	4951	5069
资产减值准备	1585	-560	100	82
无形资产摊销	28	27	28	28
公允价值变动损失	-7	5	5	5
财务费用	1620	1530	1642	1764
投资损失	-6	-16	-15	-14
少数股东损益	-115	-134	-133	-130
营运资金的变动	-814	-500	156	-149
经营活动产生现金流量	2729	5646	8387	7965
投资活动产生现金流量	-2807	80	52	49
融资活动产生现金流量	298	6391	4835	4008
现金净变动	263	12117	13275	12021
现金的期初余额	4396	4749	16866	30141
现金的期末余额	4659	16 66	30141	42162

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	67913	59084	64992	70192
营业成本	64693	52207	57518	62120
营业税金及附加	147	91	97	103
销售费用	1559	1 99	1370	1483
管理费用	2137	1916	2087	2262
财务费用	1611	1530	1642	1764
资产减值损失	1585	1172	1237	1273
公允价值变动	7	5	5	5
投资收益	6	16	15	14
营业利润	-3806	990	1062	1206
营业外收入	150	141	144	143
营业外支出	51	52	52	52
利润总额	-3707	1080	1155	1298
所得税	119	19	16	9
净利润	-3826	1061	1139	1289
少数股东损益	-115	-134	-133	-130
归属母公司净利润	-3711	1195	1272	1419
EPS(元)	-0.65	0.21	0.22	0.25

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	-21.7%	-13.0%	10.0%	8.0%
营业利润增长率	-1723.2%	-74.0%	7.3%	13.6%
净利润增长率	-939.8%	-67.8%	6.4%	11.6%
盈利能力				
毛利率	4.7%	11.6%	11.5%	11.5%
净利率	-5.5%	2.0%	2.0%	2.0%
ROE	-17.4%	5.3%	5.4%	5.6%

偿债能力

资产负债率	69.5%	7 .6%	72.3%	73.2%
流动比率	0.56	0.94	1.39	1.81
速动比率	0.31	0.73	1.18	1.58

营运能力

资产周转率	91.3%	78.2%	78.1%	7 .6%
应收帐款周转率	2141.3%	2178.8%	2482.3%	2452.4%

每股资料(元)

每股收益	-0.65	0.21	0.22	0.25
每股经营现金	0 48	0.99	1.47	1.40
每股净资产	3.74	3.95	4.17	4.42

估值比率(倍)

PE	-5.5	17.2	16.2	14.5
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。