

马钢股份(600808)/钢铁

前三季度盈利同比大幅下滑

评级: 持有(维持)

市场价格: 2.69

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

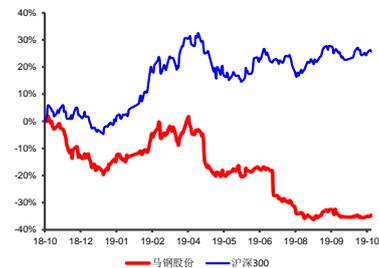
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	77.01
流通股本(亿股)	59.68
市价(元)	2.69
市值(亿元)	207
流通市值(亿元)	161

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 二季度生产恢复正常
- 2 多因素导致四季度盈利环比大幅下滑
- 3 单季度盈利再创新高

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	73,228	81,952	77,365	80,827	83,376
增长率 yoy%	51.69%	11.91%	-5.60%	4.47%	3.15%
净利润	4,129	5,943	1,701	2,015	2,221
增长率 yoy%	235.99%	43.94%	-71.38%	18.48%	10.24%
每股收益(元)	0.54	0.77	0.22	0.26	0.29
每股现金流量	0.58	1.80	0.42	0.47	0.88
净资产收益率	17.28%	21.10%	5.79%	6.50%	6.82%
P/E	5.02	3.49	12.18	10.28	9.33
PEG	-0.24	-0.13	0.64	-0.49	-0.35
P/B	0.87	0.74	0.70	0.67	0.64

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司公布 2019 年前三季度业绩公告, 1-9 月合计实现营业收入 57.51 亿元, 同比降 8.77%; 实现归属于上市公司股东净利润 14.65 亿元, 同比降 73.77%, 折合 EPS 为 0.19 元。具体第三季度实现营业收入 205.55 亿元, 同比降 10.8%, 实现归属于上市公司股东净利润 3.20 亿元, 同比降 85.16%, 折合 EPS 为 0.04 元;
- 吨钢数据:** 1-9 月公司生产生铁 1345 万吨、粗钢 1463 万吨、钢材 1381 万吨, 同比分别减少 3.03%、3.24% 和 4.23%, 主要系公司于 2018 年 4 月永久性关停两座 420m³ 高炉, 与 2018 年 10 月永久性关停两座 40 吨转炉, 以及今年 1-2 月一座 2500 m³ 高炉大修所致, 三季度产量已恢复正常, 与去年同期基本持平。公司前三季度分别实现净利润 1.68 亿元、12.49 亿元和 4.68 亿元, 三季度环比二季度降 62.57%。以马钢集团经营数据测算, 前三季度钢材销量分别为 419 万吨、468 万吨及 489 万吨, 对应吨钢净利为 40 元、267 元及 96 元, 三季度环比二季度下降 171 元/吨;
- 前三季度盈利同比大幅下滑:** 公司 2019 年 1-9 月综合毛利率 8.73%, 同比降 6.57%, 其中第三季度毛利率 8.14%, 环比降 4.2%。1-9 月期间费用率 5.22%, 同比增 0.49%, 其中第三季度期间费用率 5.43%, 环比增 0.2%, 吨钢期间费用环比增 11 元至 228 元。1-9 月净利率 3.27%, 同比降 6.85%, 其中第三季度净利率 2.3%, 同比降 4.2%。公司盈利下滑幅度符合行业趋势, 但在上市公司中降幅相对较大, 一方面源于高炉大修, 另一方面源于板材下游低迷;
- 加入中国宝武:** 2019 年 5 月 31 日, 持有本公司控股股东马钢集团 100% 股权的安徽省国资委, 与由国务院国资委全资拥有的中国宝武签署协议。根据协议, 安徽省国资委将向中国宝武无偿划转其持有的马钢集团 51% 股权。本次划转完成后, 中国宝武将通过马钢集团间接控制本公司 45.54% 的股份, 并实现对本公司的控制, 本公司实际控制人将由安徽省国资委变更为国务院国资委。上述无偿转让目前已办理相关工商变更登记手续;
- 四季度行业盈利有望企稳:** 虽然近期黑色商品持续走弱, 但从最新公布出来的的地产数据来看, 结合节后的库存和成交数据, 钢铁实际需求表现依然不俗, 持续好于市场预期, 钢价波动更多的受供给限产政策变化和市场情绪摆动的影响。后期随着市场利空情绪逐渐释放, 在需求相对平稳之际, 钢材价格仍有反弹可能, 另外松弛了近一年的环保限产政策近期有所收紧, 供给端得到一定程度控制, 行业盈利将迎来阶段性修复时点;
- 投资建议:** 公司作为华东地区的大型钢铁生产企业, 已形成板材、长材、轮轴三类核心产品, 随着产量正常释放及加入宝武后的协同效应发挥, 公司整体经营实力加强有望部分对冲行业盈利下滑影响, 我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.22 元、0.26 元以及 0.29 元, 维持“持有”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 季度数据

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (百万)	17677.26	20363.19	18307.87	21755.17	23053.54	18835.23	17717.44	19309.25	20554.79
营业成本 (百万)	15246.53	17001.10	15860.73	18141.62	19455.79	16336.84	16741.98	16930.44	18880.90
销售费用 (百万)	214.67	238.57	196.52	268.58	224.77	269.86	206.42	225.09	254.53
管理费用 (百万)	367.92	381.19	394.40	304.19	331.08	350.32	390.40	320.93	474.05
研发费用 (百万)				381.79	74.87	344.58	136.84	217.70	207.43
财务费用 (百万)	252.10	218.47	251.33	323.46	232.06	153.61	135.93	254.07	180.85
利润总额 (百万)	1647.81	1919.10	1780.26	2422.02	2831.72	1204.92	244.34	1412.95	611.72
所得税费用 (百万)	230.72	168.09	150.27	195.77	298.33	536.57	75.84	163.77	144.13
净利润 (百万)	1417.10	1751.01	1629.99	2226.25	2533.39	668.36	168.50	1249.18	467.59
EPS	0.14	0.18	0.18	0.26	0.28	0.05	0.01	0.14	0.04
毛利率	13.8%	16.5%	13.4%	16.6%	15.6%	13.3%	5.5%	12.3%	8.1%
期间费用率	4.7%	4.1%	4.6%	5.9%	3.7%	5.9%	4.9%	5.3%	5.4%
所得税率	14.0%	8.8%	8.4%	8.1%	10.5%	44.5%	31.0%	11.6%	23.6%
净利润率	8.0%	8.6%	8.9%	10.2%	11.0%	3.5%	1.0%	6.5%	2.3%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	73,228	81,952	77,365	80,827	83,376	货币资金	4,978	9,763	9,284	10,507	11,673
增长率	51.7%	11.9%	-5.6%	4.5%	3.2%	应收款项	9,620	6,219	8,824	9,353	10,588
营业成本	-63,556	-69,795	-70,634	-73,811	-76,122	存货	11,446	11,054	10,921	14,092	14,665
% 销售收入	86.8%	85.2%	91.3%	91.3%	91.3%	其他流动资产	6,054	11,370	11,532	12,829	13,615
毛利	9,672	12,157	6,731	7,016	7,254	流动资产	32,099	38,405	40,562	46,781	50,540
% 销售收入	13.2%	14.8%	8.7%	8.7%	8.7%	% 总资产	44.5%	50.0%	52.7%	58.0%	62.6%
营业税金及附加	-741	-810	-774	-816	-850	长期投资	2,795	2,865	4,008	4,219	4,432
% 销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	33,130	31,545	30,153	27,767	24,122
营业费用	-865	-960	-928	-962	-984	% 总资产	45.9%	41.0%	39.2%	34.4%	29.9%
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	1,884	1,855	1,778	1,783	1,807
管理费用	-1,419	-1,380	-2,321	-2,425	-2,501	非流动资产	40,093	38,467	36,372	33,906	30,224
% 销售收入	1.9%	1.7%	3.0%	3.0%	3.0%	% 总资产	55.5%	50.0%	47.3%	42.0%	37.4%
息税前利润 (EBIT)	6,646	9,007	2,708	2,813	2,918	资产总计	72,192	76,872	76,933	80,688	80,764
% 销售收入	9.1%	11.0%	3.5%	3.5%	3.5%	短期借款	4,630	10,917	13,263	14,706	10,945
财务费用	-999	-960	-798	-816	-842	应付款项	17,845	17,320	18,633	20,819	22,277
% 销售收入	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动负债	13,642	11,500	8,666	7,692	8,000
资产减值损失	746	754	600	492	500	流动负债	36,118	39,737	40,562	43,217	41,222
公允价值变动收益	10	-10	-49	12	164	长期贷款	6,976	3,596	1,180	93	0
投资收益	677	1,090	775	908	990	其他长期负债	1,860	1,546	1,557	1,627	1,681
% 税前利润	9.3%	10.9%	20.8%	22.8%	23.0%	负债	44,954	44,880	43,298	44,937	42,903
营业利润	7,080	9,881	3,236	3,409	3,730	普通股股东权益	23,896	28,174	29,391	31,003	32,558
营业利润率	9.7%	12.1%	4.2%	4.2%	4.5%	少数股东权益	3,342	3,819	4,244	4,748	5,303
营业外收支	159	154	495	574	575	负债股东权益合计	72,192	76,872	76,933	80,688	80,764
税前利润	7,240	10,034	3,731	3,983	4,306						
利润率	9.9%	12.2%	4.8%	4.9%	5.2%						
所得税	-737	-1,181	-405	-480	-529						
所得税率	10.2%	11.8%	10.9%	12.0%	12.3%						
净利润	5,072	7,058	2,126	2,519	2,777						
少数股东损益	943	1,115	425	504	555						
归属于母公司的净利润	4,129	5,943	1,701	2,015	2,221						
净利率	5.6%	7.3%	2.2%	2.5%	2.7%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	5,072	7,058	2,126	2,519	2,777	每股指标					
加: 折旧和摊销	3,609	3,914	4,447	4,797	4,988	每股收益 (元)	0.54	0.77	0.22	0.26	0.29
资产减值准备	746	754	0	0	0	每股净资产 (元)	3.10	3.66	3.82	4.03	4.23
公允价值变动损失	-10	10	-49	12	164	每股经营现金净流 (元)	0.58	1.80	0.42	0.47	0.88
财务费用	942	911	798	816	842	每股股利 (元)	0.17	0.17	0.04	0.05	0.09
投资收益	-677	-1,090	-775	-908	-990	回报率					
少数股东损益	943	1,115	425	504	555	净资产收益率	17.28%	21.10%	5.79%	6.50%	6.82%
营运资金的变动	-5,035	-1,267	-3,307	-3,637	-972	总资产收益率	7.03%	9.18%	2.76%	3.12%	3.44%
经营活动现金净流	4,490	13,870	3,241	3,600	6,808	投入资本收益率	16.81%	21.83%	6.72%	7.46%	8.03%
固定资产投资	2,844	1,729	-2,211	-2,015	-1,071	增长率					
投资活动现金净流	-3,414	-4,012	-1,303	-1,290	-604	营业总收入增长率	51.69%	11.91%	-5.60%	4.47%	3.15%
股利分配	-1,271	-1,271	-340	-403	-666	EBIT增长率	222.60%	41.69%	-69.63%	14.35%	10.23%
其他	-1,106	-4,757	-2,077	-683	-4,373	净利润增长率	235.99%	43.94%	-71.38%	18.48%	10.24%
筹资活动现金净流	-2,377	-6,027	-2,417	-1,086	-5,039	总资产增长率	8.98%	6.48%	0.08%	4.88%	0.09%
现金净流量	-1,301	3,831	-479	1,224	1,165	资产管理能力					
						应收账款周转天数	5.5	5.5	5.0	6.5	8.0
						存货周转天数	54.1	49.4	51.1	55.7	62.1
						应付账款周转天数	38.6	37.8	38.0	39.0	40.0
						固定资产周转天数	168.8	142.1	143.5	129.0	112.0
						偿债能力					
						净负债/股东权益	24.86%	20.94%	12.91%	9.26%	-1.52%
						EBIT利息保障倍数	6.6	9.7	3.6	4.0	4.2
						资产负债率	62.27%	58.38%	56.28%	55.69%	53.12%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。