

华泰联合证券  
2012-04-19

原材料/钢铁



## 马钢股份 (600808)

中性/维持评级

股价 : RMB2.53

## 分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

## 联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

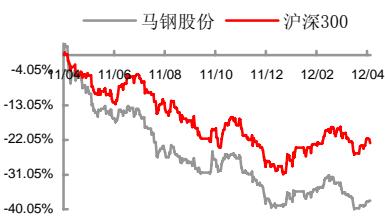
## 相关研究

公司研究-马钢股份 (600808) 120329: 大幅计提存货减值, 偿债压力渐增 (中性)

## 基础数据

总股本 (百万股)	7,701
流通 A 股 (百万股)	5,968
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	15,098

## 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 一季度财务费用偏高, 盈利环比继续回落

## ——2012 年马钢股份一季报点评

- 4月19日公司披露2012年一季报, 公司业绩同比、环比均明显下滑, 符合我们先前的预期。主要分析如下:
- 2012年一季度公司盈利环比、同比均呈现明显下滑。**一季度实现营业收入约194.96亿元, 同比下降10.12亿元, 环比下滑10亿元; 归属于母公司净利润亏损约4.68亿元, 同比减少5.73亿元, 环比减少2.37亿元; 实现基本每股收益-0.0608元, 同比大幅下滑0.0746元, 环比下滑0.0276元; 加权平均净资产收益率-1.75%, 同比减少2.14个百分点。
- 一季度盈利大幅下滑主要是因为公司钢材产品量价齐跌和财务费用过高所致。**一季度公司生产生铁318万吨、粗钢320万吨、钢材309万吨, 同比小幅下降约2.15%、5.88%及1.90%, 同时据我们测算, 一季度综合钢价约为4347元/吨, 同比下滑11.39%, 环比下滑5.21%, 而公司当前主要产品趋向大众化, 综合毛利率一直不高, 在此情况下业绩很难有超越行业平均水平的表现; 另外, 由于借款增加及利率上涨, 一季度财务费用报4.1亿元, 同比大幅增加109.50%, 也是导致本报告期公司净利润继续下滑的重要原因。
- 二季度火车轮及环件产品销售情况向好, 其余产品盈利压力依然较大。**据本周我们与马钢代理贸易商交流了解到, 3月份以来随着新入5000亿铁路投资资金的逐步到位, 高铁建设陆续复工, 其回结算速度明显加快, 将持续利好公司铁道用钢的销售; 而其它板材、棒线、型钢三类主营产品在总体产能过剩、需求恢复缓慢、矿价与钢价走势的高度关联性的压力下, 二季度能否扭亏为盈仍存在较大的不确定性。
- 维持“中性”评级。**2012年上市公司计划生产钢材1400万吨, 同比小幅增加约6%, 但是在目前全行业亏损的大背景下, 我们判断公司难以有超越行业的盈利表现, 预计2012-2014年EPS分别为0.03元、0.06元、0.10元, 继续给予“中性”评级。
- 风险提示:** 经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营管理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	86842.2	94380.0	102846.0	111010.0
(+/-%)	33.6	8.7	9.0	7.9
归属母公司净利润(百万元)	69.6	225.0	481.0	790.0
(+/-%)	-93.7	223.4	113.8	64.2
EPS(元)	0.01	0.03	0.06	0.10
P/E(倍)	280.0	85.4	39.9	24.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

## 盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	39516	43754	50383	56620	营业收入	86842	94380	10284	111010
现金	10303	11328	14876	18779	营业成本	83364	91008	98504	10548
应收账款	1883	1803	2015	2196	营业税金及附加	227	268	278	286
其他应收款	694	803	899	948	营业费用	286	288	299	307
预付账款	3652	2931	3394	3720	管理费用	1291	1338	1390	1428
存货	14132	16645	17903	18994	财务费用	990	991	1098	1218
其他流动资产	8851	10245	11295	11984	资产减值损失	677	251	315	414
非流动资产	41597	40382	37620	34592	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1611	1317	1368	1391	投资净收益	150	182	178	175
固定资产	32415	33075	31410	28895	营业利润	158	420	1140	2053
无形资产	2002	2025	2059	2097	营业外收入	167	168	166	167
其他非流动资	5568	3964	2784	2209	营业外支出	24	17	19	19
资产总计	81113	84136	88003	91212	利润总额	301	571	1287	2201
流动负债	29433	34550	36027	37649	所得税	112	199	458	777
短期借款	6203	3795	4042	4262	净利润	189	372	829	1423
应付账款	7030	8540	8881	9537	少数股东损益	120	148	349	634
其他流动负债	16200	22215	23105	23850	归属母公司净利	70	225	481	790
非流动负债	22748	20273	21889	22142	EBITDA	5534	5388	6625	7926
长期借款	12907	13187	13887	14446	EPS (元)	0.01	0.03	0.06	0.10
其他非流动负	9841	7086	8002	7696					
负债合计	52180	54823	57916	59791					
少数股东权益	1978	2126	2475	3108					
股本	7701	7701	7701	7701					
资本公积	8338	8338	8338	8338					
留存收益	10899	11124	11549	12251					
归属母公司股	26954	27187	27612	28313					
负债和股东权	81113	84136	88003	91212					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	983	7910	4181	6491	成长能力				
净利润	189	372	829	1423	营业收入	33.6%	8.7%	9.0%	7.9%
折旧摊销	4386	3978	4388	4656	营业利润	-89.9%	165.3	171.4	80.1%
财务费用	990	991	1098	1218	归属母公司净利	-93.7%	222.9	114.1	64.2%
投资损失	-150	-182	-178	-175	获利能力				
营运资金变动	-4897	2982	-2065	-689	毛利率(%)	4.0%	3.6%	4.2%	5.0%
其他经营现金	464	-230	110	58	净利率(%)	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%
投资活动现金	-4310	-2591	-1464	-1436	ROE(%)	0.3%	0.8%	1.7%	2.8%
资本支出	4211	3000	1500	1500	ROIC(%)	1.5%	2.1%	3.3%	5.1%
长期投资	-538	-294	51	23	偿债能力				
其他投资现金	-638	116	88	87	资产负债率(%)	64.3%	65.2%	65.8%	65.6%
筹资活动现金	6914	-4295	831	-1153	净负债比率(%)	41.76	38.45	38.30	37.88
短期借款	5226	-2408	247	220	流动比率	1.34	1.27	1.40	1.50
长期借款	1538	280	700	560	速动比率	0.84	0.77	0.89	0.98
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.15	1.14	1.19	1.24
其他筹资现金	150	-2167	-116	-1933	应收账款周转率	58	51	53	52
现金净增加额	3608	1025	3549	3902	应付账款周转率	13.25	11.69	11.31	11.45

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

**股票评级**

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**免责申明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。