

马钢股份 (600808)

一依托核心技术、推进结构调整

投资评级 持有 评级调整 首次推荐 收盘价 5.21 元

1、行业1-2年发展趋势

2014年，我国经济增速放缓，GDP同比增长7.4%，增速同比回落0.3个百分点；同时，经济增长对钢材需求的强度也持续下降。据中钢协消息，2014年，粗钢表观消费量同比下降3.4%，钢材消费进入平台区的特征十分明显。而钢铁行业产能过剩、供大于求的基本格局并无改观，行业盈利水平低下。据工信部统计，2014年重点统计钢铁企业销售利润率只有0.9%，仍处于工业行业最低水平。

展望未来，中国经济进入增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”，呈现出“从高速增长转为中高速增长、经济结构不断优化升级、从要素驱动转向创新驱动”的新常态。钢铁行业产能过剩，需求缓中趋降，企业经营形势依然艰难。

2、公司基本情况及主要业务简介

公司主营业务为钢铁产品的生产和销售，是中国最大钢铁生产和销售商之一，生产过程主要有炼铁、炼钢、轧钢等。公司主要产品是钢材，大致可分为板材、型钢、线棒、车轮和特钢五大类。

2014年，公司在开局不利的逆境中，大力稳定生产秩序，优化产线分工和组产模式，高效调配资源，快速推进结构调整，经营绩效持续改善。全年开发新产品150万吨，大功率机车轮通过CRCC（中铁检验认证中心）认证并实现批量使用，250km/h动车组车轮装车试运行，350km/h高速动车组车轮试制达到技术标准，HRB500DW低温钢筋填补国内空白。2014年，公司产生铁1,797万吨，同比减少0.83%；生产粗钢1,887万吨、钢材1,838万吨，同比分别增加0.43%和1.38%。

截止2014年12月31日，公司拥有有效专利632项，特许权8项，有效技术秘密513项。专利技术、技术秘密、技术诀窍构成了公司的核心技术体系。公司在车轮（特别是高速动车组车轮）、大功率机车轮、高强汽车板、高效节约型建筑用钢、海洋工程用H型钢、热轧高等级管线钢、高效电工钢等关键产品方面形成自己的核心技术，与同类企业相比，具有竞争优势。特别是在高效节约型建筑用钢、车轮、高速动车组车轮、大功率机车轮产品在国内处于技术龙头地位。

发布时间：2015年5月12日

主要数据

52周最高/最低价(元)	6.26/1.53
上证指数/深圳成指	4333.58/14944.88
50日均成交额(百万元)	996.87
市净率(倍)	1.72

股息率

基础数据

流通股(百万股)	7700.68
总股本(百万股)	7700.68
流通市值(百万元)	40120.55
总市值(百万元)	40120.55
每股净资产(元)	3.03
净资产负债率	182.96%

股东信息

大股东名称	马钢(集团)控股有限公司
持股比例	50.47%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	严浩军
执业证书编号:	S0020514050003
电 话：	51097188-1869
电 邮：	yanhaojun@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

表 1：公司主营构成（%）

	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
营业收入			
产品	88.05	82.36	81.75
板材	43.64	36.12	35.85
线棒	32.73	31.61	31.37
型材	9.35		
车轮	2.33		
型钢		12.20	12.11
火车轮及环件		2.43	2.41
毛利			
产品	77.13	7.99	18.38
板材	61.65		
线棒	9.02	10.56	24.29
型材	0.08		
车轮	6.38		
型钢			
火车轮及环件		10.59	24.36

资料来源：wind 国元证券研究中心

3、公司股权结构

截至 2015 年一季度末，公司控股股东为马钢(集团)控股有限公司（持有本公司 50.47%）

表 2：公司前十大股东情况（截止 2015 年 1 季报）

	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	马钢(集团)控股有限公司	3,886,423,927	50.4700	A 股流通股
2	香港中央结算(代理人)有限公司	1,708,508,898	22.1900	H 股流通股
3	朱恩英	24,257,204	0.3200	A 股流通股
4	李辑祥	19,644,937	0.2600	A 股流通股
5	中国工商银行-诺安价值增长股票证券投资基金	17,182,707	0.2200	A 股流通股
6	四川信托有限公司-宏贏二十九号证券投资集合资金信托计划	8,302,400	0.1100	A 股流通股
7	刘凤涛	8,000,100	0.1000	A 股流通股
8	王荣耀	7,981,475	0.1000	A 股流通股
9	张俊英	7,520,000	0.1000	A 股流通股
10	张金莲	6,837,097	0.0900	A 股流通股
合 计		5,694,658,745	73.96	

资料来源：wind 国元证券研究中心

4、公司财务状况分析

2014 年，公司大力推进产品结构调整，按边际利润大小优化资源配置，加快释放板带产能，使板材产销量大幅增长，型材及线棒材产销量相应减少。车轮的产销存量同比无重大变化。公司营业收入较上年减少 19%，主要是由于本年度钢材均价下跌所致。营业利润、利润总额及归属于母公司的净利润同比分别增加 58.97%、26.99% 和 40.32%，主要是由于报告期内公司降本增效工作取得成效所致。

2015 年 1 季度，公司共生产生铁 425 万吨、粗钢 450 万吨及钢材 434 万吨，同比分别增加 5.59%、7.49% 及 8.80%。按中国会计准则计算，公司营业收入 117.5 亿元，同比减少 13.90%，主要是由于钢材销售价格下跌所致；归属于上市公司股东的净亏损为 5.95 亿元，同比增加 33.51%，主要是由于本期的营业毛利进一步缩减，管理费用等期间费用增加所致。其中，管理费用 460,486,901 元，同比增加 50.62%，主要是由于公司及部分子公司缴纳的土地使用税增加所致。

表 3：公司重要财务指标

	2015 年 1 季报	2014 年报	2013 年报	2012 年报	2011 年报
营业收入（百万元）	11,747.68	59,820.94	73,848.88	74,404.36	86,842.20
同比增长率	-13.90	-19.00	-0.75	-14.33	33.64
归属母公司股东的净利润（百万元）	-595.42	220.62	157.22	-3,863.23	69.58
同比增长率	-33.51	40.32	104.07	-4,790.14	-93.69
EPS（元）	-0.08	0.03	0.02	-0.50	
ROE(摊薄)	-2.63	0.95	0.68	-16.70	0.26
销售毛利率	2.61	6.65	4.68	2.10	4.01
销售净利率	-5.70	0.44	0.28	-5.11	0.22
资产负债率(%)	63.01	62.21	63.97	66.44	64.33
资产周转率(%)	0.17	0.86	1.00	0.95	1.15
每股净资产 BPS（元）	2.94	3.03	3.00	3.00	3.50
每股经营现金流 OCFPS	0.30	0.38	0.66	0.73	0.13

资料来源：wind 国元证券研究中心

5、未来 3 年盈利预测

2015 年，公司将以“全力推进精益运营，全面激发人的活力”为工作主题，聚焦企业竞争力提升和效益最大化。公司计划生产生铁 1,863 万吨、粗钢 1,971 万吨、钢材 1,957 万吨。

根据目前市场的需求和价格变化情况，以及公司的生产经营计划，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.05 元、0.07 元、0.09 元。当前股价对应 PE 分别为 100x、74.11x 和 55.66x。

综合考虑可比公司估值水平、公司在行业中的地位以及自身发展潜力等特点，我们给予公司目前时点投资建议：持有。

表 4：公司业绩预测简表

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入(百万元)	73,848.88	59,820.94	60,281.33	61,634.83	64,257.80
增长率(%)	-0.75	-19	0.77	2.25	4.26
归属母公司股东净利润(百万元)	157.22	220.62	401.08	541.6	720.96
增长率(%)	104.07	40.32	81.8	35.03	33.12
每股收益—摊薄(元)	0.02	0.03	0.05	0.07	0.09
期末股本 (百万股)	7,700.68	7,700.68	7,700.79	7,700.79	7,700.81
市盈率	255.39	182.17	100	74.11	55.66

资料来源: wind 国元证券研究中心

6、公司国企改革动态

截至目前，公司尚未接到关于公司进行国企改革的任何通知。

7、投资风险

出口钢材遭受贸易摩擦的风险。随着国内钢材出口规模接近 1 亿吨，越来越多的国家开始对来自中国的进口钢材实施反倾销和贸易保护政策，特别是近期韩国对中国出口的 H 型钢实施反倾销调查，占公司出口的比例较高。

人民币汇率大幅波动的风险。汇率的大幅波动，既对公司的铁矿石采购和钢材出口带来一定的价格风险，同时也有可能给公司美元负债带来一些风险。

环保风险。钢铁行业作为高耗能、高污染的“两高”行业必将受到节能环保的巨大压力，处在大城市及周边地区的钢铁企业更受关注。

为应对这些可能面对的风险，公司正积极采取对策，以降低这些潜在的风险所带来的影响。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn