

马钢股份 (600808.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

公司点评

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
 (8621)60230236
 yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

联系人
 (8621)60937020
 niwy@gjzq.com.cn

高铁/动车车轮做大做强

事件

- 公司发布收购公告，与晋西车轴股份有限公司在北京产权交易所的组织下，签署《产权交易合同》，公司正式收购晋西车轴持有的马晋公司 50% 股权。

评论

- **扩张车轮产业链。**本次收购完成后，公司将进一步增强车轮及相关铁路产品的技术力量。特别是在中国高铁“走出去”步伐加快的背景下，对公司打造轨道交通装备制造平台具有重要意义。
 - ✓ 马晋公司主要从事国内外铁路需要的各类货车轮轴、客车轮轴、城市轨道交通用轮轴、高速动车组轮轴和机车轮轴等全谱系轮轴，以及转向架等轨道交通装备的研发、制造和维修。
 - ✓ 根据公开挂牌结果，晋西车轴将马晋公司 50% 股权以人民币 17,421.1 万元的价格转让给公司，完成收购后，公司持有马晋公司的股权比重将由 50% 增至 100%。
- **进一步转型轮对系统供应商。**公司战略目标即为打造世界级车轮及相关铁路产品品牌，成为世界高端车轮领先企业。作为一系列转型/合作措施，除本次收购外，公司已完成对法国瓦顿公司的收购。未来有望进一步向高端轮对市场进军，实现产品结构升级进而打开国际市场。
 - ✓ 法国瓦顿公司与日本新日铁住金、德国 BVV 公司、意大利卢奇尼公司并称为世界四大高速轮轴制造企业，主要产品为车轮、车轴及轮对系统等。瓦顿高铁车轮创造过世界最高试验时速 574.8 公里/小时，其在高铁车轮、车轴和轮对方面拥有全球领先的核心技术。
 - ✓ 通过此次收购，全盘接收世界知名厂商高铁轮轴系列技术专利，打破国外长期技术垄断局面；并借助瓦顿原有在世界 40 多个国家和地区的销售网络以及各个国际铁路组织中的地位，大力推动中国高铁技术及产品走出去。因此，本次收购对公司甚至于对中国高铁“走出去”战略而言意义重大。
- **动车、高铁车轮空间广阔、业绩弹性大，是未来重要看点**
 - ✓ 根据公司年报信息，目前公司大功率机车轮通过 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。我们认为，虽然公司上述产品尚未批量供货，但公司已具备领先技术实力、有政策支持、研发推进可期。
 - ✓ 高铁车轮、车轴及轮对系统作为典型的高附加值、高利润产品，其盈利能力相当可观。据了解，动车组车轮价格比普通产品贵 1-2 倍（普通车轮售价在 8000-9000 元/吨，动车车轮为约 2 万元/吨；高铁车轮则达到 6 万元/吨，进口产品约在 10 万/吨），其毛利率水平 30% 左右，吨盈利较普钢高出数十倍乃至百倍。
 - ✓ 我们测算未来高铁、动车车轮的国内外年均总需求超过 80 万吨，市场空间广阔。根据售价及毛利率测算，动车、高铁车轮对马钢业绩弹性为 0.019 元/万吨，假设其在国内、出口市场市占率均达到 50%，则对应的年 EPS 空间为 1.03 元，故公司业绩进而股价均具备较大提升空间。

投资建议

- 预计 15、16 年 EPS 分别为 0.01 元、0.02 元，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-12-30	买入	3.95	N/A
2	2015-03-03	买入	3.53	N/A
3	2015-04-14	买入	5.18	N/A
4	2015-04-29	买入	6.06	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD