

2010 年 03 月 31 日

**市场数据(人民币)**

市价(元)	4.30
已上市流通A股(百万股)	5,911.89
流通港股(百万股)	1,732.93
总市值(百万元)	33,112.93
年内股价最高最低(元)	7.00/3.83
沪深 300 指数	3366.71
上证指数	3128.47
2008 年股息率	0.00%


**相关报告**

- 1 《马钢中报点评》，2009.8.19
- 2 《09年新区还需磨合》，2009.4.16

**分析师:周涛**

(8621)61038261  
zhout@gjzq.com.cn

**联系人:笃慧**

(8621)61038247  
duhui@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

# 马钢股份 (600808.SH)

——动车轮箍有望获得突破


**公司基本情况(人民币)**

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.366	0.092	0.051	0.227	0.383	0.515
净利润增长率	8.73%	-71.31%	-44.74%	344.53%	68.90%	34.62%
先前预期每股收益(元)	0.366	0.092	0.051	0.227	0.383	0.515
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	0.059	0.290	0.338	N/A
市盈率(倍)	27.41	35.02	99.09	18.98	11.24	8.35
行业优化市盈率(倍)	25.50	7.40	14.55	14.55	14.55	14.55
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
PE/G(倍)	3.14	N/A	N/A	0.06	0.16	0.24
已上市流通A股(百万股)	1,195.06	2,081.32	5,911.89	5,911.89	5,911.89	5,911.89
总股本(百万股)	6,758.55	7,700.68	7,700.68	7,700.68	7,700.68	7,700.68

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

**基本结论**

- 业绩指标：今日马钢股份公布 09 年年报，业绩和我们之前预期一致。当期共实现营业收入 518.6 亿元，同比下降 27.22%，利润总额 5.6 亿元，同比下降 30.2%，净利润 3.92 亿元，同比下降 44.74%，EPS 0.05 元，同比下降 50.96%。公司 1-4 季度单季 EPS 分别为-0.11 元、0.01 元、0.10 元和 0.05 元，四季度业绩主要受钢价冲高回落的影响，出现了一定的下降；
- 生产数据：公司 09 年产铁、钢、材分别为 1413 万吨、1483 万吨、1412 万吨，基本与 08 年相当。主要业务版块包括板材、型钢、棒线材以及车轮轮箍，09 年分别完成产量 654 万吨、262 万吨、480 万吨、18 万吨，同比增长-2.8%、7.0%、2.9%及-26.9%。轮箍产品的降幅较大主要是由于公司 7 月份开始着力开发动车车轮，导致生产线开工率不足；
- 公司主要产品情况说明：
  - ◆ 车轮轮箍：公司目前的火车轮箍已经扩充至 3 条产线，产能合计 37 万吨，年产车轮及环件 110 万件。公司计划未来 12.8 万吨老线专供货车轮。两条新线负责供应动车及高铁车轮。据我们了解，股份公司动车车轮已经试制成功，并交付铁道部进行试车认证。而高铁车轮技术储备就绪，与其配套的 100 万吨电炉已经开始建设。未来两项产品的若能顺利认证投产，将分别提高部分车轮单价至 20000 元/吨和 60000 元/吨，可以在一定程度上提高公司业绩；
  - ◆ 冷轧产品：公司目前新区生产线运转已经逐步正常，09 年汽车板产量 40-50 万吨，其中 1-2 万吨外板，成品板有 20-30%毛利，但目前外板成材率还有待提高。公司汽车板除供给安徽本地江淮、奇瑞之外，也在尝试供给江苏汽车生产企业。家电板年产 40-50 万吨。毛利水平和汽车板

接近。2010 年冷轧需求旺盛，公司计划汽车板产量提升至 85 万吨、家电板 60 万吨，因此未来碳钢类板材吨钢盈利能力将获得提升；

- 具备一定成本优势：目前集团供矿占公司总用矿比例的 15-18%。现有姑山、桃冲、南山 3 座本地矿山，原矿品位 30-40%，月产铁精粉 25 万吨，已经面临枯竭。因此集团近年着力在铁矿方面加大投入，弥补原有矿产的萎缩。参股 55%的安徽庐江的罗河铁矿即将投产，预计一期可实现 300 万吨原矿，100 万吨精粉。另外集团还计划投资 26 亿元开发 126 万吨精粉产量的张庄铁矿。预计十二五前期可形成 600-800 万吨精粉规模，集团供矿比例上升至 25%以上，将在一定程度上缓解股份公司未来的成本压力；
- 公司单季主要财务指标：
  - ◆ Q1-Q4 毛利率分别为-3.2%、5.3%、10.1%、7.4%；
  - ◆ Q1-Q4 三项费用率分别为 4.8%、4.4%、3.9%、4.8%；
  - ◆ Q1-Q4 所得税率分别为-0.8%、0.6%、5.7%、-7.5%；
- 公司经营情况及业绩预测
  - ◆ 经营现状：随着春节后钢价一路走强，目前各钢种皆实现盈利，其中冷轧钢毛利已达到 1100 元/吨以上，长材类产品吨钢毛利约 400 元/吨以上，产品订单旺盛，开工率接近 100%；
  - ◆ 综合考虑，我们预测公司 10-12 年 EPS 为 0.227 元、0.383 元和 0.515 元，同比增速 344.53%、68.90%、34.62%。维持“买入”评级。

## 一级目录（公司盈利预测及说明）

### 二级目录（例如收入预测）

- 此处撰写相关内容
  - ◆ 二级编号

### 二级目录（例如成本预测）

- 此处撰写相关内容
  - ◆ 二级编号

## 一级目录（股票估值和定价）

### 二级目录（例如 PE、PB 估值）

- 此处撰写股票估值和定价
  - ◆ 二级编号

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	3	7
买入	0	0	1	1	2
持有	0	0	0	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	1	1
评分	0	0	1.33	2.09	2.08

来源：朝阳永续

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

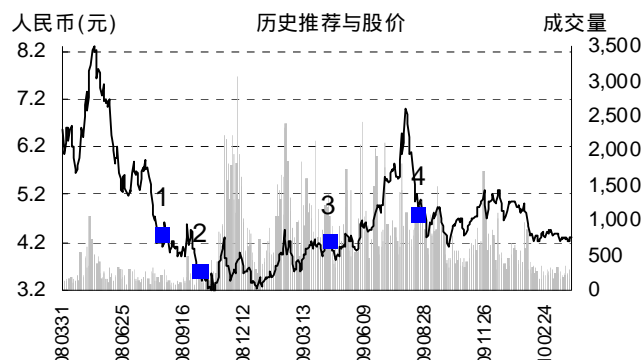
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-08-15	持有	4.38	N/A
2 2008-10-15	持有	3.63	N/A
3 2009-04-16	持有	4.24	N/A
4 2009-08-19	持有	4.81	N/A

来源：国金证券研究所



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我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多种金融服务。我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。