

报告原因 公布 2009 年报

公司业绩符合预期 未来增利看火车轮

2010 年 3 月 31 日

中性(跟踪评级)

市场数据: 2010 年 3 月 31 日

收盘价(元)	4.29
一年内最高/最低(元)	7.13/3.83
市净率	1.247
总市值/ A 股市值(亿元)	330/256

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	7700.68
实际流通 A/H 股(百万股)	5968/1733
每股净资产(元)	3.44
每股收益(元)	0.051

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

0351-8686975

联系人: 焦春成

0351-8686986

sxzyjfbz@i618.com.cn

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686986

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

公司公布2009年度报告:

2009年营业收入为人民币518.60亿元,比上年减少27.22%;2009年归属于上市公司股东的净利润为人民币3.92亿元,比上年减少44.74%;基本每股收益为人民币0.051元,比上年减少50.96%。拟派发股利每股人民币0.04元(含税)。

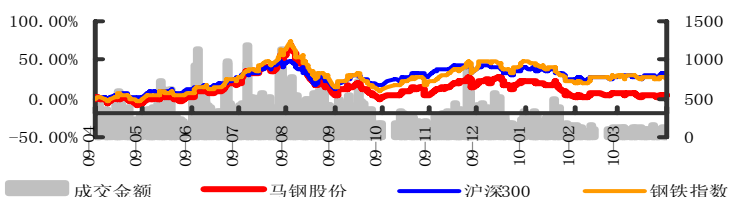
点评:

➤ **钢材产量与上年基本持平,产品开发增大力度。**2009年公司生产生铁1,413万吨、粗钢1,483万吨、钢材1,412万吨,与2009年相比基本持平。全年开发新产品约165万吨,完成科研项目45项,申报专利105项,提高了公司核心竞争力。

➤ **火车轮及环件利润贡献增大,其它产品销售毛利大幅持续降低。**公司经营产品有板材、棒材、型钢以及火车轮及环件,各系列产品收入占比不同(见图1),给公司带来的毛利率也不同,火车轮及环件以2.97%的收入贡献了23.82%的毛利,而其他产品的毛利率2007年以来呈逐年下降趋势(见图2)。随着高速铁路假设的推进和公司时速250公里以下动车组车轮的开发成功,火车轮将进一步提升公司的盈利水平。

➤ **存货水平和营业周期趋于正常。**公告显示,公司存货水平和营业周期基本趋于正常(见图3图4),说明公司在危机爆发期间积极应对,并采取了有效措施,不仅消化了上年的高价库存,而且将节能增效、开发新品种,努力使生产经营步入正常轨道。年末存货原材料占50%,说明公司储备了一定的铁矿石和焦炭,在目前铁矿石价格飙涨的情况下,为公司来年增大了收益空间;同时考虑公司向集团采购铁矿石的价格规定,不得超过每合约年度前一年度铁矿石供应量最大的前三家独立供货商提供铁矿石到达公司相同类别的铁矿石加权平均吨度价,2009年的低价铁矿石提供了一个有利于公司2010年的定价基准。

➤ **2010年盈利主要依赖钢材市场的整体复苏。**公司产品结构有四大类“板、型、线、轮”,2010年各类产品的市场需求整体有所上升,产品结构优势明显,价格也呈上涨趋势,但原材料价格出现了超预期的涨幅,大大压缩了钢企的利润空间,能否获得较好收益,还看公司的经营管理水平。



► **盈利预测和股票评级。**基于上述分析，我们对公司进行了初步盈利预测（见表），预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.165元和0.212元，给予“中性”评级。

表 1：财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	71259.74	51859.97	61627.74	73235.27
增长率(%)	40.70%	-27.22%	18.83%	18.83%
归属母公司股东净利润	710.23	392.48	1271.63	1630.41
增长率(%)	-71.31%	-44.74%	224.00%	28.21%
每股收益(EPS)	0.092	0.051	0.165	0.212
净资产收益率(ROE)	2.73%	1.48%	4.70%	5.86%
市盈率(P/E)	46.51	84.17	25.98	20.26

数据来源：wind资讯，山西证券研究所

图1：2005年以来马钢股份收入构成

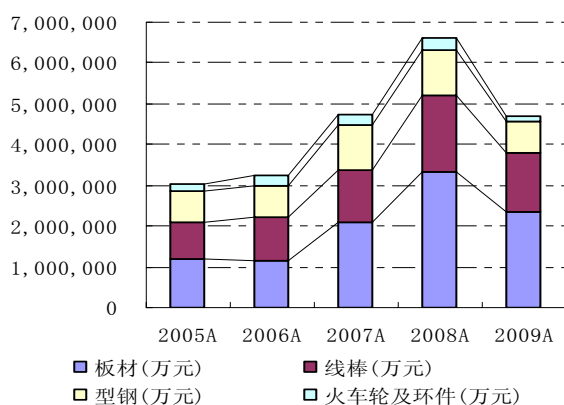
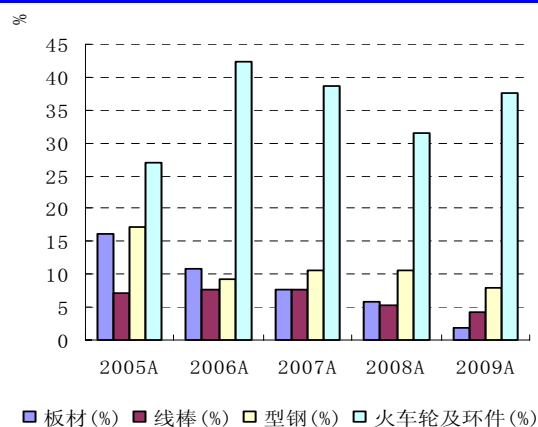


图2 2005年以来马钢股份各产品毛利率水平



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3 2009年末马钢股份存货结构

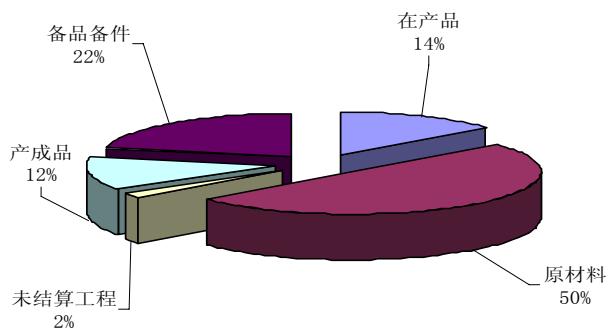
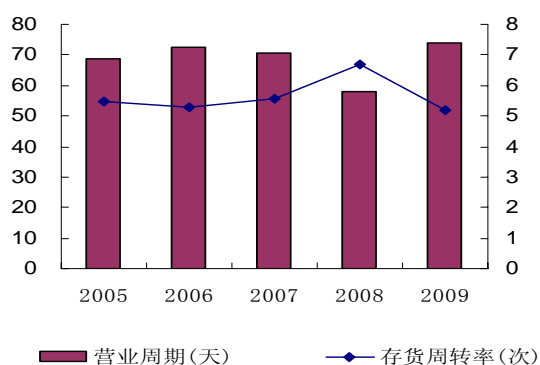


图4 2005年以来马钢股份营业周期和存货周转率水平



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图5 近两年以来马钢股份的市净率水平

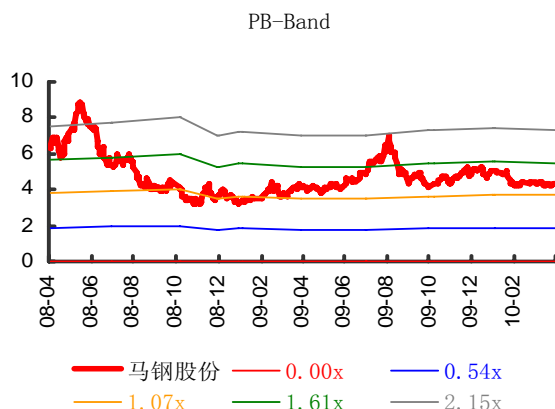


表 4 盈利预测表

单位：百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	71259.74	51859.97	61627.74	73235.27
减：营业成本	65154.40	49106.66	56451.01	67083.51
营业税金及附加	778.05	219.40	260.73	309.84
营业费用	367.29	229.23	272.41	323.72
管理费用	1092.82	1138.34	1352.74	1607.53
财务费用	1575.91	939.05	984.54	953.66
资产减值损失	1796.58	57.60	0.00	0.00
加：投资收益	199.88	204.30	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.03	0.22	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	693.52	374.22	2306.31	2957.02
加：其他非经营损益	112.35	188.66	0.00	0.00
利润总额	805.87	562.88	2306.31	2957.02
减：所得税	74.64	29.01	576.58	739.26
净利润	731.23	533.87	1729.74	2217.77
减：少数股东损益	21.00	141.39	458.11	587.36
归属母公司股东净利润	710.23	392.48	1271.63	1630.41

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。