

钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 3 月 23 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 3 月 23 日

收盘价(元)	3.76
一年内最高/最低(元)	4.38/3.10
市净率	1.06
总市值/流通市值(亿元)	289/224

基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	7701
实际流通 A 股(百万股)	5968
每股净资产(元)	3.54
每股收益(元)	0.143

数据来源: 公司公告

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

马钢股份 (600808)

增持

传统产品仍为公司支柱 期待市场向好

跟踪评级

公司研究

重大事件:

3月23日, 马钢股份公布2010年度报告, 显示公司2010年营业收入为64,981百万元, 同比增加25.30%, 归属于上市公司股东的净利润为1,102百万元, 同比增加180.74%; 基本每股收益为人民币0.143元, 同比增加180.39%。董事会建议2010年度派发现金股利每股人民币0.05元(含税)。

点评:

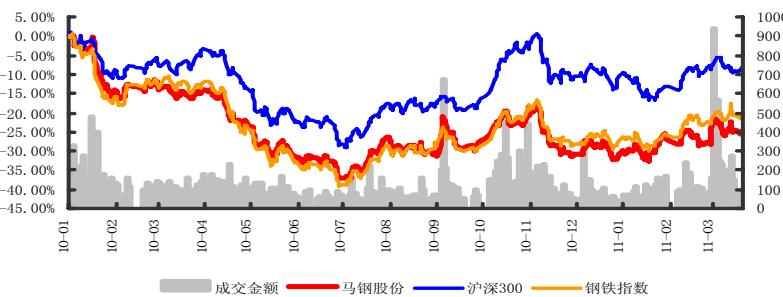
➤ **公司钢铁产品产量总量稳定, 品种结构性增长。**2010年集团生产生铁1,456万吨、粗钢1,540万吨、钢材1,470万吨(其中本公司生产生铁1,326万吨、粗钢1,403万吨、钢材1,335万吨), 与上年相比略有增加。汽车板、家电板、电工钢产量分别约达75万吨、100万吨、43万吨, 比2009年增长约55%、71%、105%。

➤ **板材是公司收入主要来源。**公司主营黑色金属冶炼及压延加工业务, 总收入650亿元, 其中板材收入为315.6亿元, 占总收入的45.%以上; 综合毛利率为5.36%, 略低于上年水平, 主要是原材料价格大幅度上涨所致; 其中板材毛利率较上年提高4.11%, 达到5.98%, 而型材和火车轮钢的毛利率均出现大幅度下降, 火车轮钢的毛利率从上年的37.51%下降到10.33%, 这是因为传统车轮市场竞争激烈、价格下降所致。

➤ **期待高速车轮的投产。**公司是世界第二大火车轮生产企业。在时速350公里的高速钢轨国产化后, 马钢股份研制的大功率、动车车轮成为另一个替代进口的高技术含量、高附加值的产品。马钢股份自主研发的直径1250毫米大功率机车轮, 已在兰州铁路局“和谐0346号”机车上安全运行5万公里, 成功实现重载试运行, 经中国铁道科学研究院专家在对车轮进行检验和分析后认为, 马钢大功率机车轮试运行结果理想, 再经过一定运营里程试验和达到检测要求后, 即可投入批量生产。目前普通火车轮售价在8000-9000元/吨, 动车车轮为其两倍有余, 约20000元/吨, 高铁车轮则将达到60000元/吨的水平。马钢规划中的动车、高铁车轮产能约为24万吨。由于动车和高铁车轮属于典型的高附加值产品, 若达产顺利, 可为马钢股份带来较大的利润增幅。

➤ **风险因素。**原材料价格高企影响公司利润; 紧缩政策预期强化带来产品价格下跌的风险。

➤ **盈利预测和股票评级。**如果大功率动车火车轮能够在年内顺利投产, 则可大幅提高公司盈利能力。预计公司2011、2012年每股收益分别为0.318元和0.516元, 短期中性, 中线看好, 回调可“增持”。



山西证券股份有限公司

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

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	51859.97	64981.11	71479.22	78627.15
增长率(%)	-27.22%	25.30%	10.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	392.48	1101.84	2448.41	3973.59
增长率(%)	-44.74%	180.74%	122.21%	62.29%
每股收益(EPS)(2011年后摊薄)	0.051	0.143	0.318	0.516

图 1 2005 年以来公司收入构成

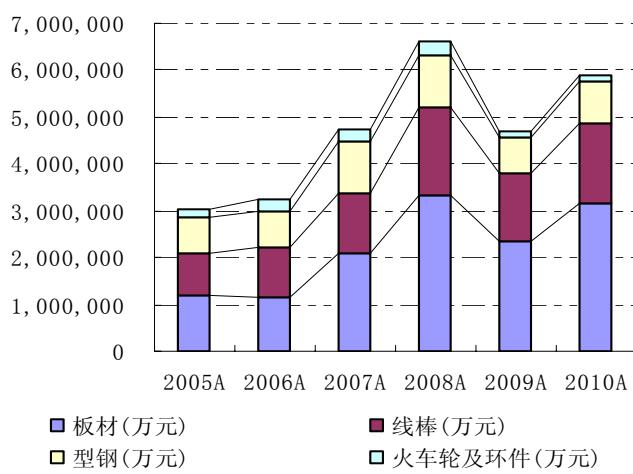
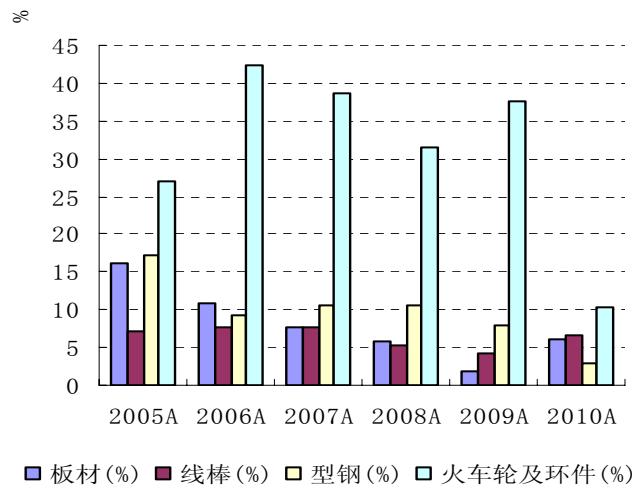


图 2 2005 年以来公司各产品销售毛利状况



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 3: 2005 年以来公司营运能力分析（趋于正常）

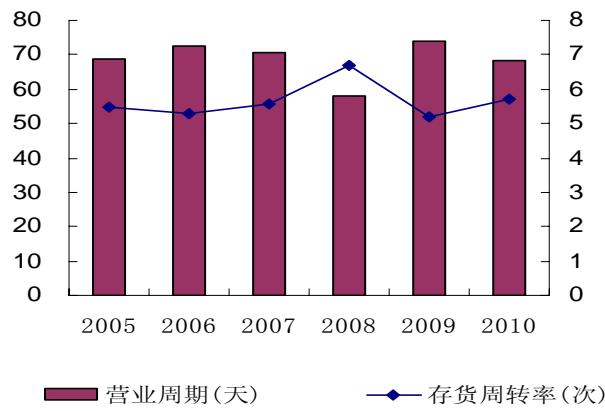


图 4 2010 年以来线材和螺纹钢价格走势图

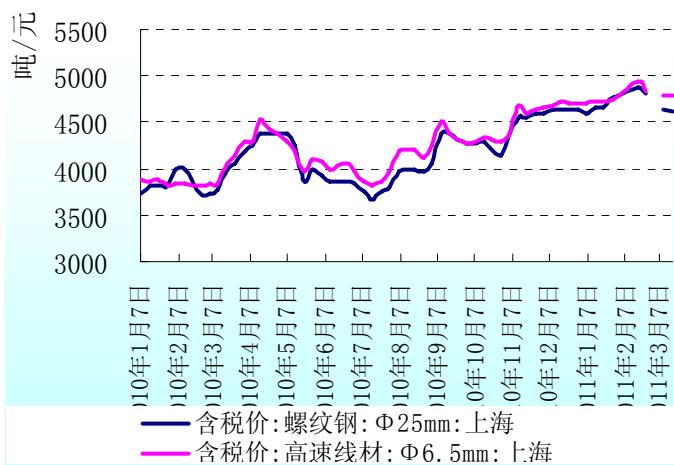
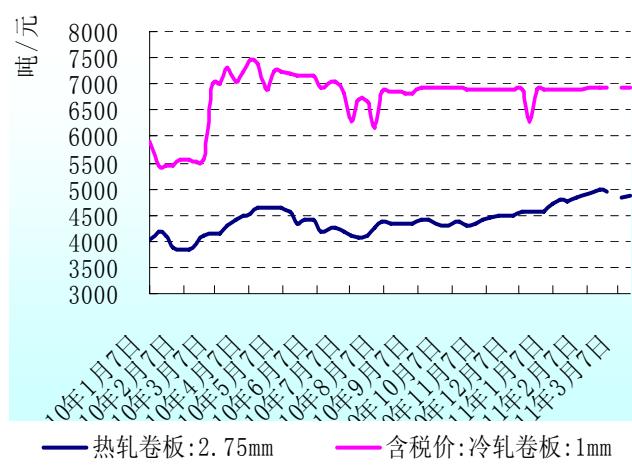
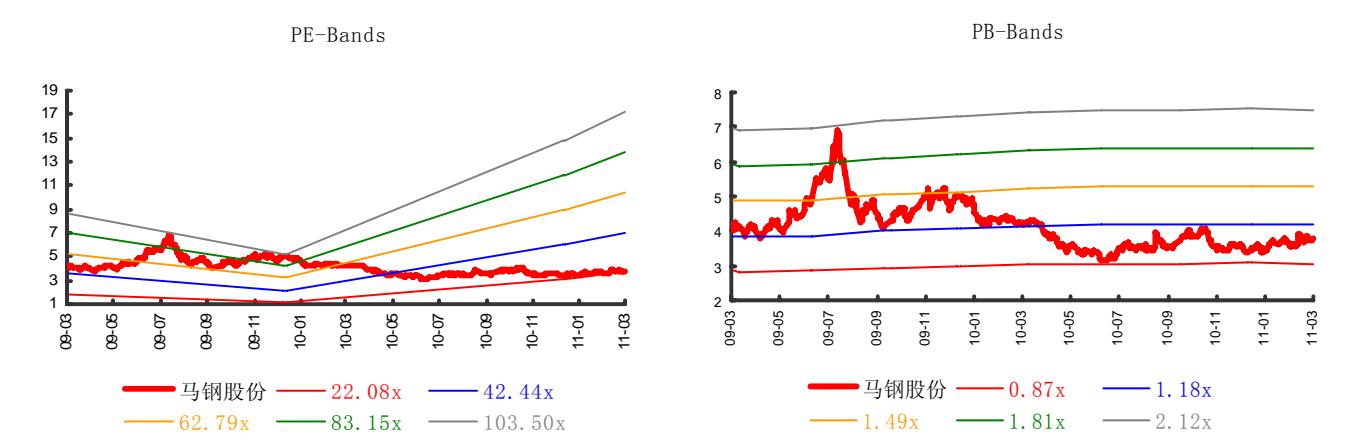


图 5 2010 年以来板卷价格走势图



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图 6 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

盈利预测表:

单位: 百万元

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@1618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	51859.97	64981.11	71479.22	78627.15
减：营业成本	49106.66	61173.09	65760.89	70764.43
营业税金及附加	219.40	265.95	292.55	321.80
营业费用	229.23	238.44	262.28	288.51
管理费用	1138.34	1207.59	1328.35	1461.18
财务费用	939.05	732.40	304.64	61.44
资产减值损失	57.60	17.53	0.00	0.00
加：投资收益	204.30	219.55	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.22	-0.21	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	374.22	1565.45	3530.52	5729.77
加：其他非经营损益	188.66	145.66	0.00	0.00
利润总额	562.88	1711.11	3530.52	5729.77
减：所得税	29.01	519.50	882.63	1432.44
净利润	533.87	1191.61	2647.89	4297.33
减：少数股东损益	141.39	89.77	199.48	323.74
归属母公司股东净利润	392.48	1101.84	2448.41	3973.59

资料来源：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:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。