

马钢股份（600808） 钢铁

背靠汽车家电两大基地 09 年轻装上阵

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	3.76	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件：

- 公司预计 2008 年实现净利润 7.17 亿元，同比下降 71%；实现每股收益 0.10 元，同比下降 74%。公司表示，导致 2008 年度净利润大幅下降的主要原因是因为本公司及子公司计提存货跌价准备约为人民币 17.1 亿元，同时原燃料价格上涨。
- 2 月 25 日，在马鞍山市举行的全省汽车用钢产需对接会取得丰硕成果，公司与汽车及零部件生产企业分组进行了专项技术交流和洽谈，并与奇瑞汽车公司、江淮汽车公司、昌河汽车公司、常青机械等 9 家重点汽车及关键零部件生产企业举行了合作协议签字仪式。现场签订合作项目 9 个，共签署钢材约 20 多万吨，涉及金额超过 10 亿元。3 月份将组织家电企业与马钢集团的供需衔接会。
- 据报道，钢材期货交割方式将采用厂库交割和品牌交割，入围高速线材的指定交收品牌包括宝钢、首钢、唐钢、鞍钢、环光、马钢、沙钢等，公司将成为指定交割厂库。

结论：

- 全年公司实现净利润 7.17 亿元，根据公司三季度净利润 31.27 亿元，存货 159.91 亿元推算，四季度经营性亏损 7 亿元，影响 EPS0.09 元，计提 17.1 亿元，影响 EPS0.22 元。比较鞍钢股份其 Q3 存货 140.93 亿元，计提 18.07 亿元，公司计提比例基本参考了行业平均水平，保证了 09 年轻装上阵。
- “汽车用钢产需对接会”将实现公司和省内用钢企业的“抱团取暖”。汽车业、家电业作为安徽的支柱产业，为公司需求提供保障。
- 公司 08 年螺纹钢产量 239 万吨，线材 214 万吨，将在钢材期货中率先争得指定品牌和指定厂库，将有助于带来新的订单；火车轮产量稳步增长，2009 年 30 万吨，2010 年 35 万吨，可以维持 30% 左右的高毛利水平，抗周期能力较强。预计 09 年 EPS0.22 元，目前 BPS1.1 倍，在行业尚未复苏前，给予“中性”评级。

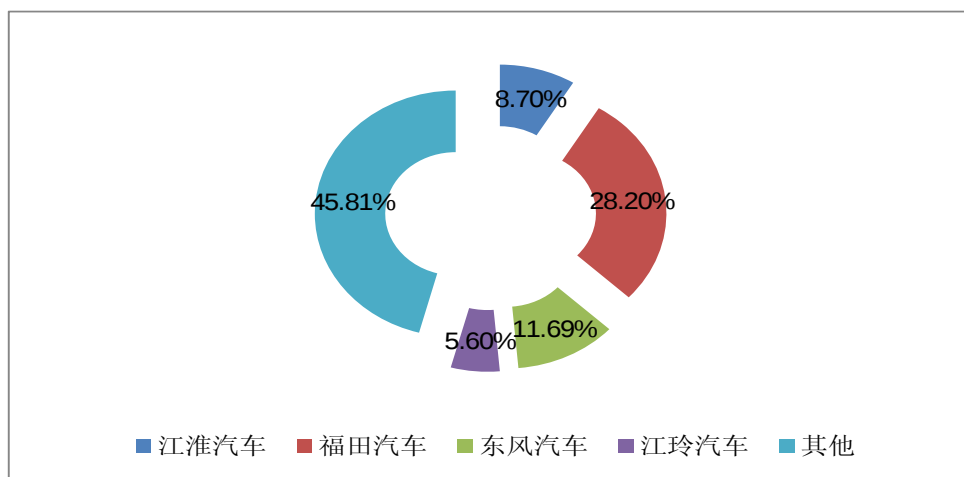
2009 年 2 月 27 日

联系方式

研究员： 苏立峰 姚春雷
电 话： 021-51097188-1930
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

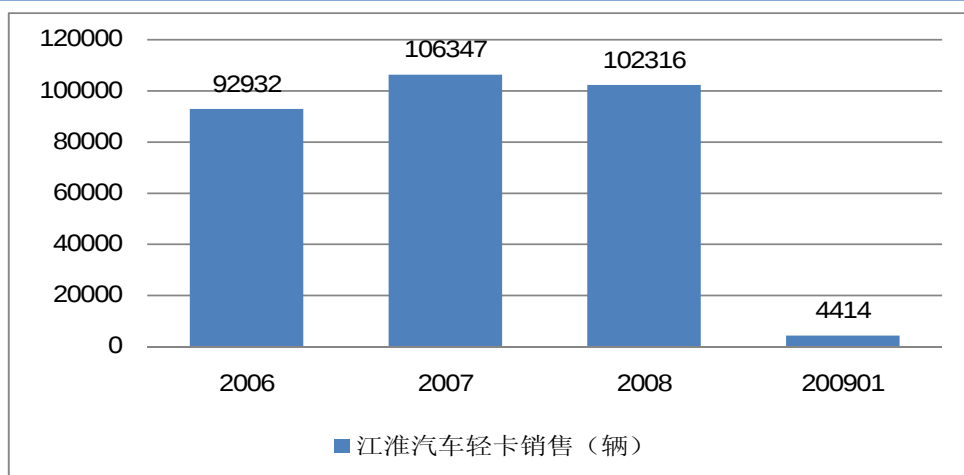
- 根据国务院出台的汽车产业调整振兴规划，从今年 3 月 1 日到 12 月 31 日，国家将安排 50 亿元对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量微型客车，给予一次性财政补贴。对于拥有不少汽车企业的安徽来说，汽车下乡无疑是一个好消息，尤其是生产轻卡的江淮汽车、生产微型车的昌河以及奇瑞，销售也将有望上一个台阶。

图 1:轻卡行业主要公司市场占有率情况



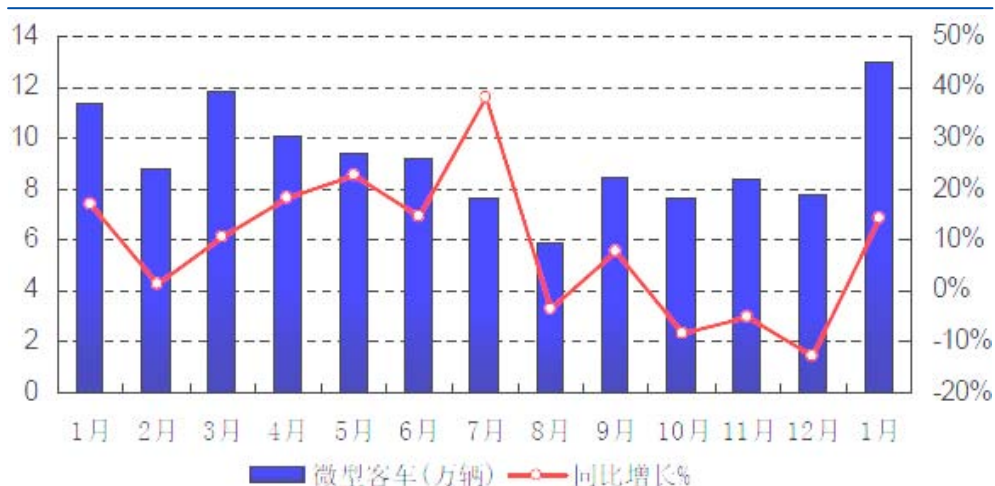
资料来源:汽车工业信息网，国元证券研究中心

图 2:2006-200901 江淮汽车轻卡销量



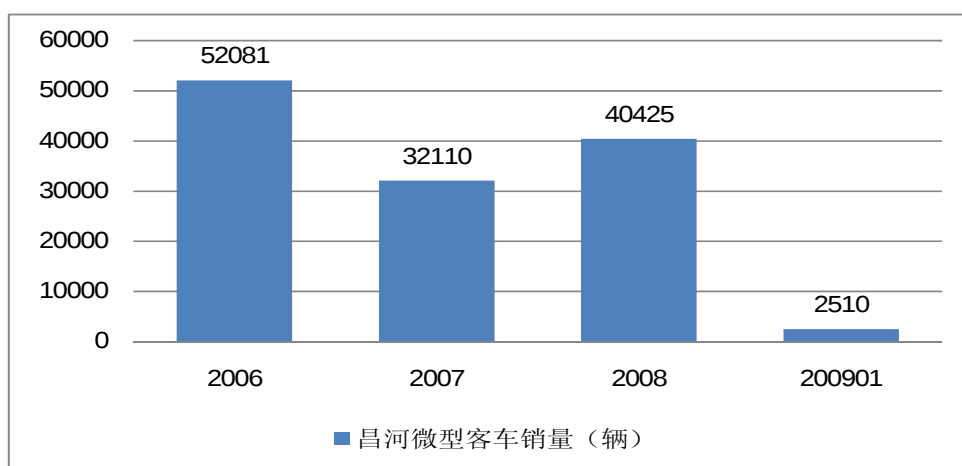
资料来源:汽车工业信息网，国元证券研究中心

图 3:2008-200901 微型客车销量



资料来源:汽车工业信息网, 国元证券研究中心

图 4:2006-200901 昌河微型客车销量



资料来源:汽车工业信息网, 国元证券研究中心

- 2月25日,在马鞍山市举行的全省汽车用钢供需对接会取得丰硕成果,公司与汽车及零部件生产企业分组进行了专项技术交流和洽谈,并与奇瑞汽车公司、江淮汽车公司、昌河汽车公司、常青机械等9家重点汽车及关键零部件生产企业举行了合作协议签字仪式。现场签订合作项目9个,共签售钢材约20多万吨,涉及金额超过10亿元。3月份将组织家电企业与马钢集团的供需衔接会。
- 近两年,冰箱、空调、洗衣机等重点产品的研发、制造、集散由珠三角地区、长三角地区和环渤海等产区,向安徽、江西等中西部地区转移,刚刚颁布的《轻工业振兴规划》进一步要求促进家电产业向中西部转移和产业集群。安徽已成为全国第二大白色家电生产基地。“家电下乡”政策中,美菱、三洋、荣事达等皖籍家电企业成功获取进军家电下乡“入场券”。

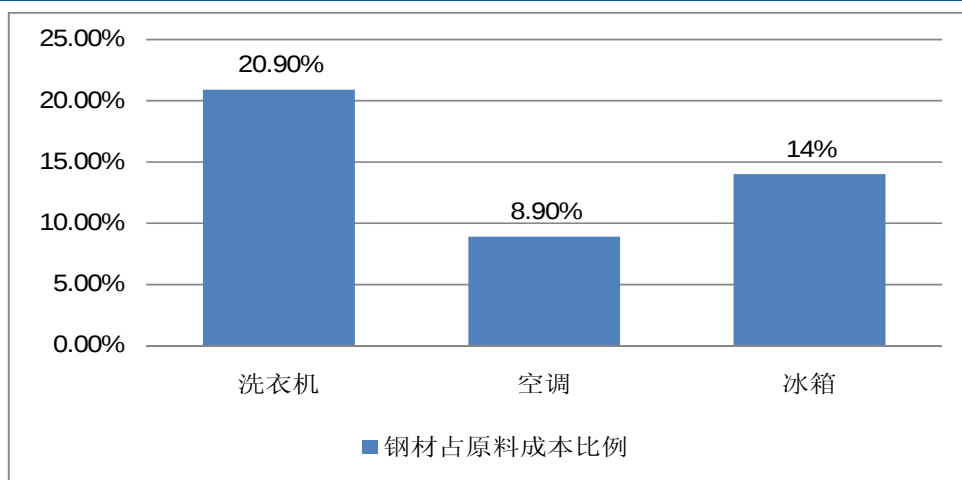
表1：全国范围家电下乡中标生产企业（单位：万吨）

冰箱类中标企业	洗衣机类中标企业
TCL	TCL
海信科龙电器	康佳
合肥美菱	合肥荣事达三洋
康佳集团	青岛澳柯玛
青岛澳柯玛	青岛海尔
青岛海尔	四川长虹
无锡小天鹅	无锡小天鹅

资料来源：家电下乡信息管理系统、国元证券研究中心

- 家电用钢主要为普通冷轧板、热镀锌板和电镀锌板，其中，冷轧板主要用于家电的外壳各定尺板；热镀锌板主要用在空调室外机、冰箱后板等产品及部位上；热轧钢板主要用于空调压缩机外壳，平均单台用量 3.6 公斤左右；电镀锌及耐指纹板主要用于放在室内的高档家电如电脑、VCD、微波炉、洗衣机、空调等，随着家电档次的提高，有些家电产品在外用板的使用上，有向镀锌板发展的趋势。

图 5:洗衣机、空调、冰箱等家电用钢情况



资料来源：国元证券研究中心

- 另外，近日安徽工程机械制造（合肥）基地正式揭牌。这是安徽省政府为发展工程机械装备而打造的六大基地之一，目标是到 2015 年形成千亿元产值。安徽工程机械制造有着较好基础。其中安徽叉车集团公司已形成 5 万台生产能力，2008 年产量可达 3.8 万台；合肥日立建机公司已形成 2 万台挖掘机生产能力，今年可达 1.1 万台。其他企业如合肥锻压集团、安徽 TCM 叉车公司、安徽丰华公司也正在发展叉车生产。围绕主机生产，还兴起了一大批工程机械零配件、配套件。工程机械正在成为安徽装备制造业的支柱产业。

表 2：马钢股份建筑钢材情况
单位：万吨

马钢股份		08 年产量	建筑用钢占比
钢材		1411	50.38%
长材		711	
分类	型钢	245	
	线棒	466	
	板材	673	
	车轮	27	

资料来源：中联钢、国元证券研究中心

- 公司 08 年螺纹钢产量 239 万吨，线材 214 万吨，将在钢材期货中率先争得指定品牌和指定厂库，将有助于带来新的订单；火车轮产量稳步增长，2009 年 30 万吨，2010 年 35 万吨，可以维持 30%左右的高毛利水平，抗周期能力较强。预计 09 年 EPS0.22 元，目前 BPS1.1 倍，在行业尚未复苏背景下，暂维持中性评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
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
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它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