

马钢股份（600808） 钢铁

全年波澜不惊 高速车轮将决定公司前景

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	4.19	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件：

- 公司 08 年实现营业收入 712.6 亿元，同比增长 40.63%；净利润 7.1 亿元，同比减少 71.31%；基本每股收益 0.104 元。公司经营业绩同比大幅下降的主要原因是，进口铁矿石价格大幅度上升，公司计提约 1,796 百万元存货跌价准备。
- 2008 年，公司及其子公司产生铁 1,378 万吨、粗钢 1,504 万吨、钢材 1,411 万吨（其中公司产生铁 1,248 万吨、粗钢 1,350 万吨、钢材 1,264 万吨），同比分别增长 8.50%、6.21%和 6.97%。全年开发新产品约 153 万吨，出口钢材约 81 万吨；2009 年，公司经营工作主题是“聚集品种质量，强化内部管理”，将充分利用现有先进的薄板生产线、H 型钢生产线及车轮生产线，增加管线钢、H 型钢和火车车轮等公司优势产品的产量，力争取得相对较好的经营成果。09 年公司生产目标是：产生铁 1,378 万吨，粗钢 1,500 万吨，钢材 1,418 万吨（其中公司计划产生铁 1,258 万吨，粗钢 1,350 万吨，钢材 1,273 万吨）。

结论：

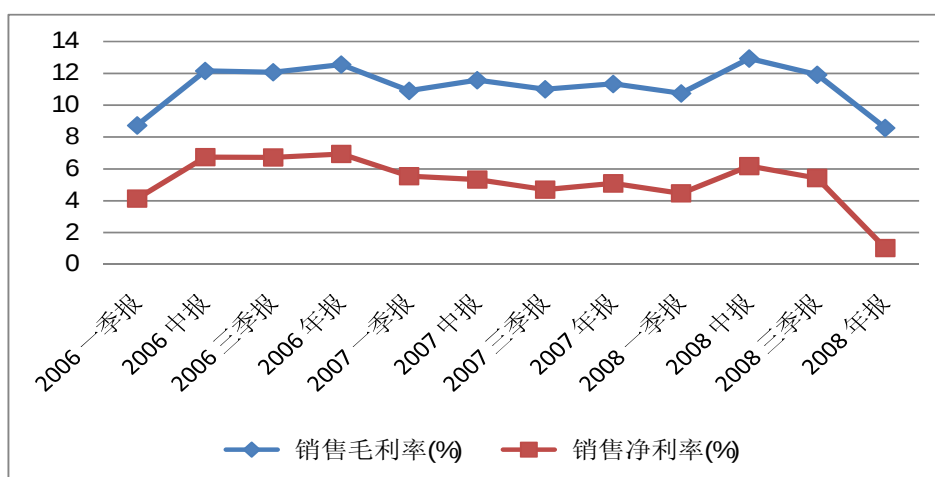
- 全年公司实现净利润 7.17 亿元，根据公司三季度净利润 31.27 亿元，存货 159.91 亿元推算，四季度经营性亏损 7 亿元，影响 EPS0.09 元，计提 17.1 亿元，影响 EPS0.22 元。
- 公司 08 年计提方法如下：2008 年末公司进口矿库存 430 万吨，按配矿比例计算出可生产 403 万吨钢材，根据 2 月上旬钢材平均价格减去生产成本，得出每吨钢材需计提 400 元，从而计提约 17 亿元跌价准备。以上计提方法意味着钢价若低于 2 月上旬均价，高价矿石将影响 1 季度业绩，公司一季度亏损已成定局。
- 公司 08 年螺纹钢产量 239 万吨，线材 214 万吨，并在钢材期货中率先争得指定品牌，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，未来高速车轮将成为值得期待的亮点。预计 09 年 EPS0.22 元，目前 BPS1.1 倍，在行业已经历最困难时期并将逐季变好的背景下，给予公司“谨慎推荐”评级。

2009 年 4 月 16 日

联系方式

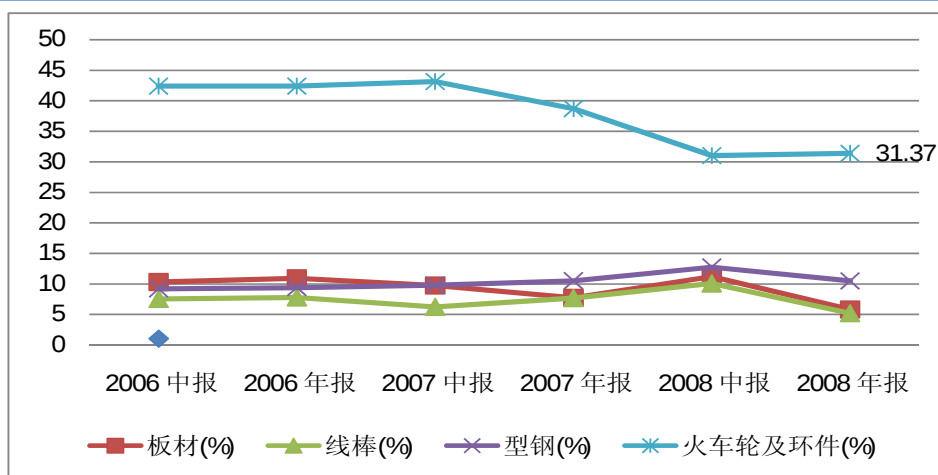
研究员： 苏立峰 姚春雷
电 话： 021-51097188-1930
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

图 1:公司毛利率、净利率变化情况



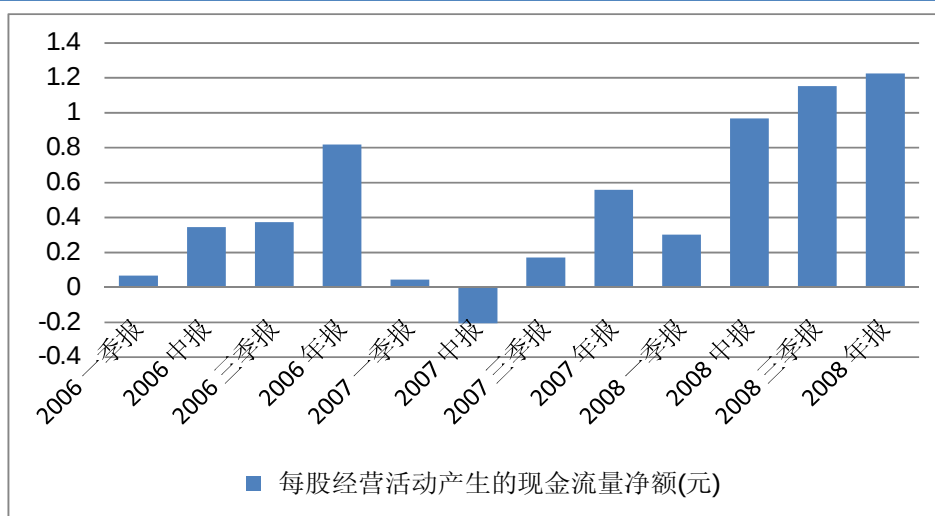
资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

图 2:公司各品种毛利率变化情况



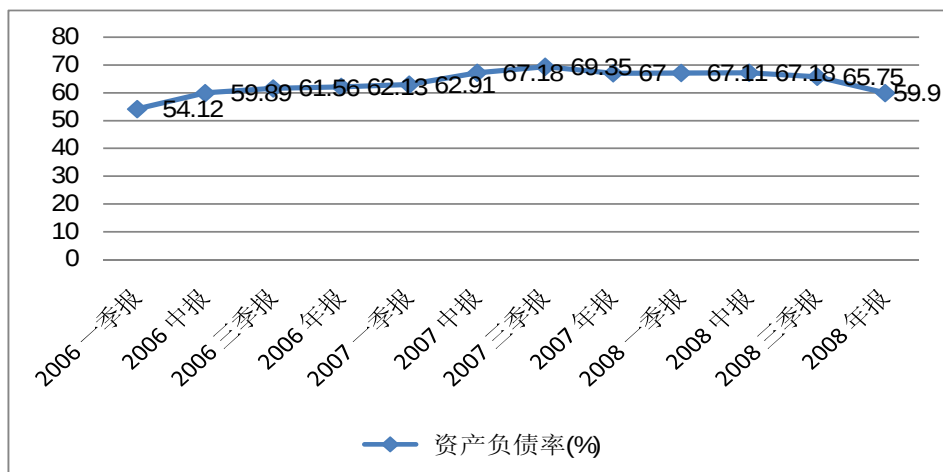
资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

图 3:每股经营活动现金流净额较正常



资料来源:公司公告, 国元证券研究中心

图 4: 公司资产负债率正常



资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心

表 1: 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, 并在钢材期货中率先争得指定品牌, 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, 未来高速车轮将成为值得期待的亮点。预计 09 年 EPS0.22 元, 目前 BPS1.1 倍, 在行业已经历最困难时期并将逐季变好的背景下, 给予公司“谨慎推荐”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