

上市公司简评报告

钢铁

新区盈利能力亟待提高

- 马钢股份 2009 年中报点评

事件

公布 2009 年中报

09 年上半年公司实现营业收入 234.24 亿元，同比降低 37.91%；实现营业利润-8.18 亿元，同比降低 126.18%；实现净利润-7.95 亿元，同比降低 135.46%。每股收益-0.103 元，每股净资产 3.28 元，每股经营活动产生的现金流量净额 0.826 元。

简评

板材产品盈利能力还有待加强

上半年公司板材和型材产品盈利情况都不是很好，其中板材产品吨钢亏损 123 元，型材产品吨钢亏损 66 元，型材方面主要是受市场影响，但是占公司钢材产量近 50%的板材产品盈利能力仍然较差，一方面原因是钢材市场低迷，另一方面更主要的还是公司新区自达产以来产品结构调整始终没有到位，导致新区板材产品生产成本较高，产品盈利能力始终不强。这已经成为制约公司近两年盈利能力提升的一个瓶颈。

火车轮依然是公司盈利的主要支柱

火车轮及环件依然是公司盈利能力最强的产品，上半年毛利约 4590 元/吨，毛利率高达 40.76%，比上年同期增加 9.77 个百分点，主要还是得益于铁路建设投资增长较快，铁道部采购价格基本没变，而生产成本下降较多，但是上半年公司火车轮及环件产品销量仅 10 万吨，低于上年同期的 14 万吨，而目前公司车轮产品的产能有 30 万吨，销量的下滑对公司整体盈利造成一定的影响。

维持公司“增持”评级

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.09 元、0.29 元、0.35 元，我们认为公司目前在钢铁板块中估值水平较低，有一定的安全边际，维持公司“增持”评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	71,259.74	54,404.49	57,613.51	59,936.69
主营收入增长率	40.63%	-23.65%	5.90%	4.03%
净利润（百万）	731.23	657.38	2,201.15	2,715.09
净利润增长率	-71.31%	-7.44%	234.84%	23.35%
ROE	2.81%	2.46%	7.61%	8.58%
EPS（元）	0.10	0.09	0.29	0.35
P/E	50.00	60.91	18.19	14.75
P/B	1.54	1.50	1.38	1.27

马钢股份（600808）

维持

增持

王喆

wangzhebj@csc.com.cn
010-85130210

张芳

zhangfang@csc.com.cn
010-85130961

分析日期：2009 年 08 月 19 日

当前股价：5.20 元

目标价格 6 个月：5.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

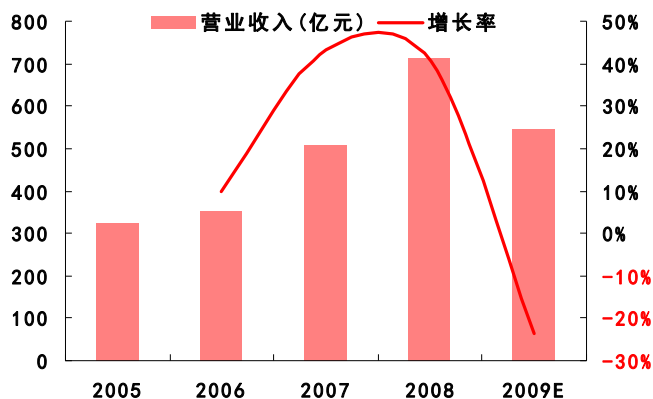
1 个月	3 个月	12 个月
-11.0/-1.0	16.1/7.8	12.7/-11.0
12 月最高/最低价（元）		7.13/0
总股本（万股）		770,068
流通 A 股（万股）		208,133
总市值（亿元）		389
流通市值（亿元）		105
近 3 月日均成交量（万）		9,591
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		22.12%

股价表现



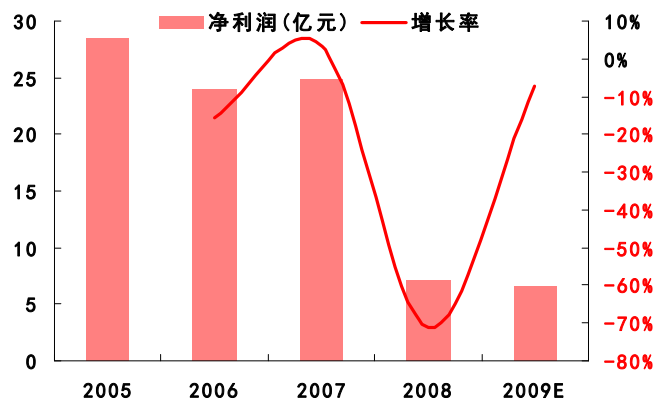
附图

图 1：公司近年来营业收入及增长



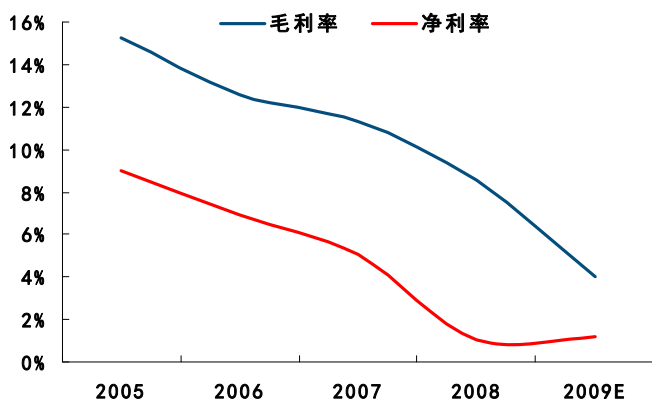
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



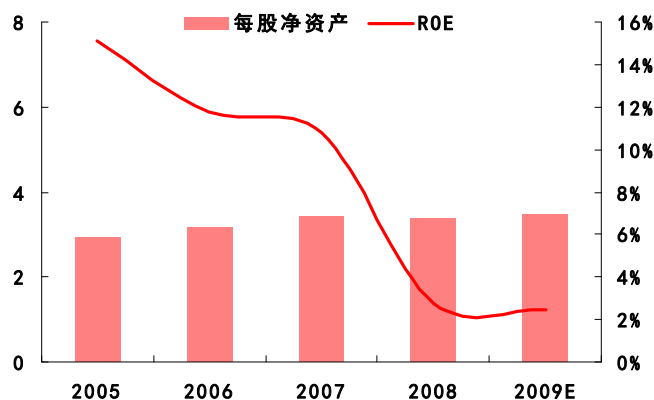
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

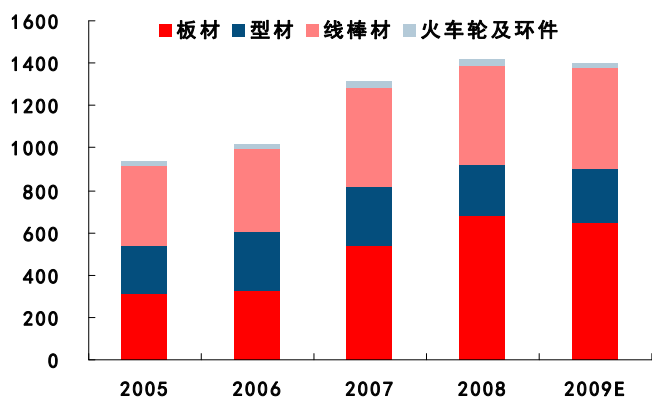
图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

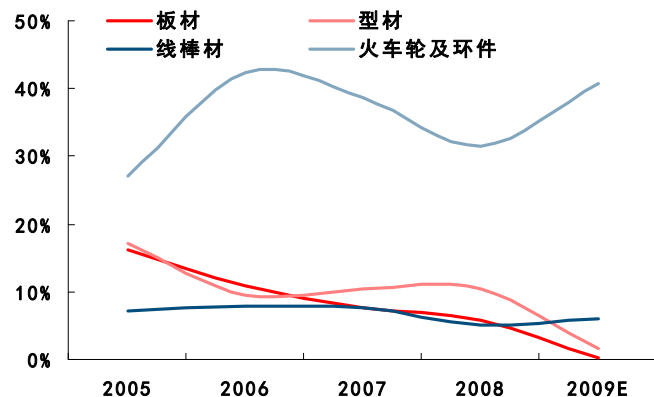
图 5：公司近年来主要钢材产品产量

单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

报表预测

	2007A	2008A	2009F	增长率	2010F	增长率	2011F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	50,670.88	71,259.74	54,404.49	-23.65%	57,613.51	5.90%	59,936.69	4.03%
营业成本	44,928.04	65,154.40	52,223.92	-19.85%	53,761.25	2.94%	55,538.00	3.30%
营业费用	292.12	367.29	136.01	-62.97%	144.03	5.90%	149.84	4.03%
管理费用	1,036.72	1,092.82	462.44	-57.68%	489.71	5.90%	509.46	4.03%
财务费用	1,084.03	1,575.91	809.28	-48.65%	731.15	-9.65%	672.84	-7.98%
投资收益	164.64	199.88	160.00	-19.95%	160.00	0.00%	160.00	0.00%
营业利润	2,831.78	693.52	730.43	5.32%	2,445.73	234.84%	3,016.77	23.35%
利润总额	2,796.70	805.87	730.43	-9.36%	2,445.73	234.84%	3,016.77	23.35%
所得税	220.59	74.64	73.04	-2.15%	244.57	234.84%	301.68	23.35%
净利润	2,576.11	731.23	657.38	-10.10%	2,201.15	234.84%	2,715.09	23.35%
NOPLAT	3,606.95	2,059.23	1,385.73	-32.71%	2,859.19	106.33%	3,320.65	16.14%
资产负债表（百万元）								
货币资金	6,293.54	5,951.09	6,678.01	12.21%	8,948.70	34.00%	12,939.81	44.60%
交易性金融资产	1.46	0.81	0.80	-1.63%	0.80	0.00%	0.80	0.00%
应收帐款	1,037.22	626.73	447.16	-28.65%	473.54	5.90%	492.63	4.03%
预付款项	1,672.84	1,107.26	1,629.50	47.16%	2,167.11	32.99%	2,722.49	25.63%
存货	9,629.94	9,848.06	7,869.36	-20.09%	8,101.01	2.94%	8,368.74	3.30%
流动资产合计	23,086.84	19,240.64	18,001.45	-6.44%	21,148.98	17.48%	26,041.08	23.13%
非流动资产	48,039.18	46,903.92	45,876.98	-2.19%	44,153.92	-3.76%	42,304.50	-4.19%
资产总计	71,126.02	66,144.56	63,878.43	-3.43%	65,302.90	2.23%	68,345.58	4.66%
短期借款	1,284.50	1,154.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	7,688.76	7,525.14	5,866.25	-22.04%	6,038.93	2.94%	6,238.51	3.30%
预收款项	6,633.41	5,615.98	6,160.02	9.69%	6,736.16	9.35%	7,335.52	8.90%
流动负债合计	25,484.35	18,380.47	16,104.75	-12.38%	15,778.84	-2.02%	16,606.99	5.25%
非流动负债	22,177.90	21,236.98	19,977.87	-5.93%	19,527.10	-2.26%	19,026.53	-2.56%
少数股东权益	446.51	520.12	520.12	0.00%	520.12	0.00%	520.12	0.00%
母公司股东权益	23,017.26	26,006.98	26,712.14	2.71%	28,913.30	8.24%	31,628.39	9.39%
净营运资本	-2,397.50	860.17	1,896.71	120.50%	5,370.14	183.13%	9,434.09	75.68%
现金流量表（百万元）								
净利润	2,576.11	731.23	657.38	-10.10%	2,201.15	234.84%	2,715.09	23.35%
折旧摊销	3,256.90	4,565.78	3,521.81	-22.87%	3,708.06	5.29%	3,849.42	3.81%
净营运资金增加	-2,560.29	3,257.67	1,036.54	-68.18%	3,473.44	235.10%	4,063.95	17.00%
经营活动产生现金流	3,624.95	8,387.79	5,683.40	-32.24%	6,427.61	13.09%	7,004.51	8.98%
投资活动产生现金流	-7,156.20	-3,322.82	-2,362.84	N/A	-1,825.00	N/A	-1,840.00	N/A
融资活动产生现金流	5,432.59	-5,113.14	-2,593.64	N/A	-2,331.93	N/A	-1,173.40	N/A
现金净增（减）	1,901.34	-48.16	726.92	N/A	2,270.69	212.37%	3,991.11	75.77%

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

王喆，钢铁行业分析师，中国人民大学数量经济学硕士，3 年钢铁行业从业经验。
张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010