

报告原因 公布 2009 年中报

下半年盈利依赖市场持续好转

2009 年 8 月 19 日

中性(初次评级)

市场数据: 2009 年 8 月 19 日

收盘价(元)	4.81
一年内最高/最低(元)	7.13/3.12
市净率	1.466
总市值/A 股市值(亿元)	370/100

基础数据: 2009 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	7700.68
实际流通 A/H 股(百万股)	2081/1733
每股净资产(元)	3.28
每股收益(元)	-0.103

数据来源: 公司公告

分析师

刘俊清

0351-8686975

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

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

公司公告2009年半年度报告:

公司2009 年上半年实现营业收入241.82 亿元, 同比下滑40.84%; 实现净利润-7.95 亿元, 同比下滑135.46%。实现EPS 为-0.103 元。。

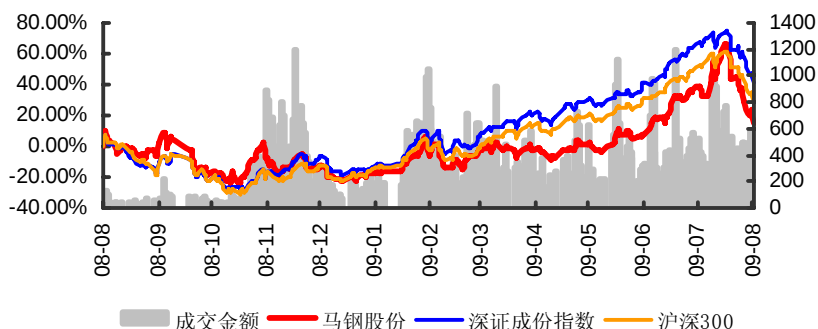
点评:

➤ 上半年钢材产量同比有所下降。1-6 月份, 公司2009 年上半年公司生产铁676 万吨, 同比下滑5.32%; 钢708 万吨, 同比下滑10.94%; 材669 万吨, 同比下滑8.98%。销售钢材652 万吨, 其中板材298 万吨, 型钢114 万吨, 线棒230 万吨, 火车轮及环件10 万吨。

➤ 除火车轮及环件外其它产品销售毛利大幅降低。公司经营产品如上所示, 有四大系列, 分别是板材、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, 除火车轮及环件外其它产品从2007年中期以来一直呈下降趋势(见图2), 本报告期棒材微利、板材和型材均出现亏损, 只有占比很小的火车轮盈利上升, 但它对公司整体的盈利状况没有实质性的影响。

➤ 存货水平趋于正常, 铁矿石成本下降有利于提升下半业绩。根据公告, 公司存货主要有原材料构成(见图4), 其中主要是高价铁矿石。高价矿的消耗工作在上半年基本完成, 目前存货水平趋于正常。公司进口铁矿石价格与现货价格接近; 向集团采购铁矿石的价格, 按照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达到公司同类别的铁矿石加权平均吨度价, 并在此基础上给予一定的优惠, 整体来看公司原材料压力已经降低, 如果钢材价格能维持目前的水平窄幅波动的话, 公司下半年可实现盈利。

➤ 下半年的盈利主要依赖板材市场的复苏。板材市公司主要产品之一, 上半年板材价格一直在低位盘整, 这块业务出现经营性亏损。下半年, 一方面原材料价格降下来了, 一方面汽车、家电下乡政策带动板材产品的价格和销量都涨上去了, 两方面作用将大大改善公司的经营绩效。



➤ **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2009、2010 年每股收益分别为0.14元和0.27元，给予“中性”评级。

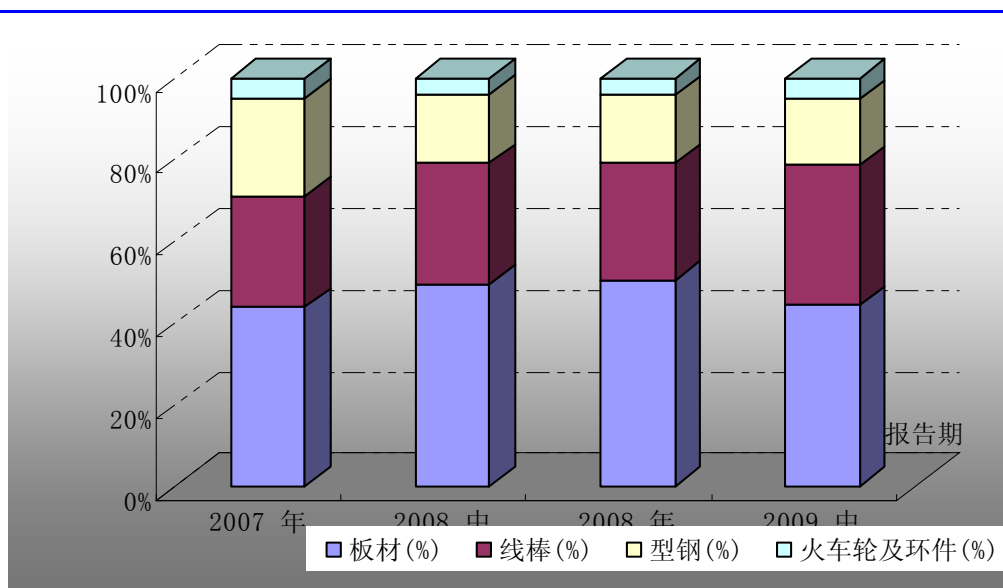
表 1：财务和估值数据摘要

单位：百万元

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	35410.06	50645.39	71259.74	53444.80	64133.77
增长率(%)	10.37%	43.03%	40.70%	-25.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	2401.20	2475.38	710.23	1075.71	2060.10
增长率(%)	-15.68%	3.09%	-71.31%	51.46%	91.51%
每股收益(EPS)	0.312	0.321	0.092	0.140	0.268
销售毛利率	12.55%	11.33%	8.57%	7.65%	8.57%
净资产收益率(ROE)	11.74%	10.76%	2.73%	4.08%	7.62%
市盈率(P/E)	16.68	16.18	56.38	37.23	19.44

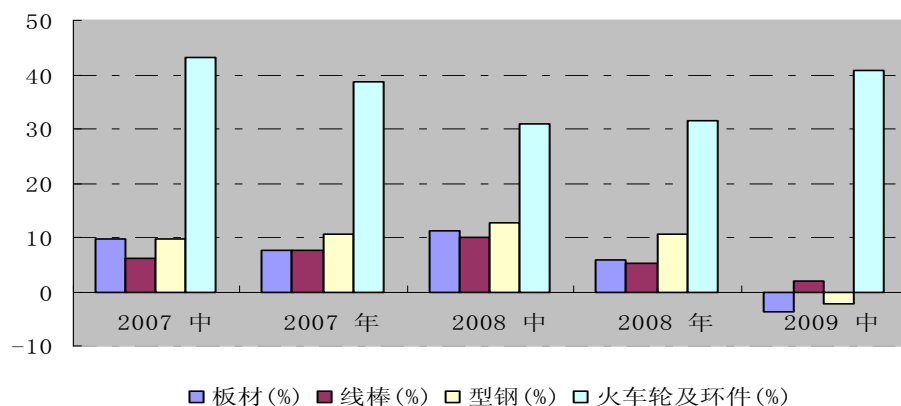
数据来源：wind资讯，山西证券研究所

图1：2007年中期以来马钢股份收入构成及其变化



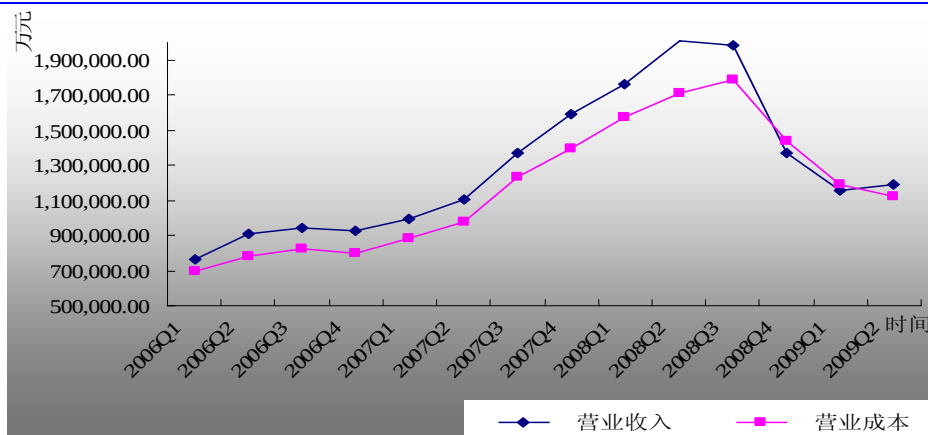
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图2 2007年以来马鞍山钢股份公司各类产品毛利率及组成



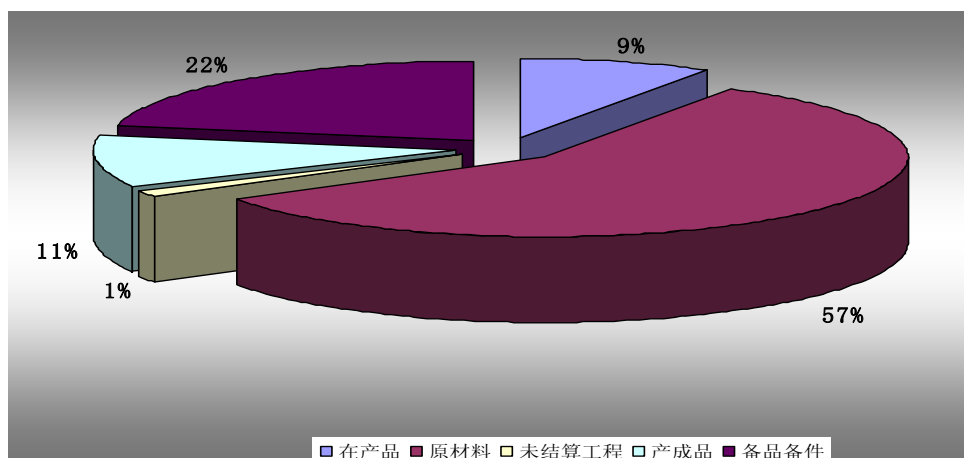
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3:2006年以来马钢股份营业收入及营业利润的走势及变化



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 4 ： 2008 年 末 公 司 存 货 构 成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 2：已公布中报钢铁类上市公司存货周转率统计

单位：百万元

证券代码	证券简称	2008 年中存货	2008 年末存货	2009 年中存货	2008 年末存货 周转率(次)	2009 年中存货 周转率(次)
000778.SZ	新兴铸管	2907.57	2432.75	1822.79	7.76	5.15
600102.SH	莱钢股份	5110.58	2779.05	1849.49	11.81	5.08
600231.SH	凌钢股份	1370.33	1376.01	935.77	7.17	3.62
600357.SH	承德钒钛	2698.95	2380.75	2057.16	10.17	3.09
600022.SH	济南钢铁	5487.68	4983.72	3789.63	9.21	2.98
000898.SZ	鞍钢股份	10880.00	10372.00	9117.00	6.98	2.97
600808.SH	马钢股份	13204.07	9848.06	8393.22	6.69	2.54
000717.SZ	韶钢松山	5141.52	2622.55	2076.42	5.69	2.42
000709.SZ	唐钢股份	8079.82	7664.25	6744.60	7.30	2.42
600282.SH	南钢股份	5345.50	4591.03	4352.64	6.07	2.41
600001.SH	邯郸钢铁	7257.03	7897.25	7276.01	5.42	1.92
600117.SH	西宁特钢	1367.74	1348.80	939.95	4.85	1.82
601005.SH	重庆钢铁	3173.08	3057.73	2917.24	4.85	1.58
600399.SH	抚顺特钢	1132.61	1094.75	1207.16	4.72	1.53

数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 3 盈利预测表

单位：百万元

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	35410.06	50645.39	71259.74	53444.80	64133.77
减：营业成本	30965.30	44907.02	65154.40	49354.46	58638.96
营业税金及附加	244.11	628.25	778.05	583.54	700.25
营业费用	229.00	290.83	367.29	275.47	330.56
管理费用	999.72	1034.09	1092.82	819.61	983.54
财务费用	342.77	1083.49	1575.91	1108.77	985.17
资产减值损失	-72.71	35.28	1796.58	0.00	0.00
加：投资收益	59.56	164.64	199.88	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.72	-1.03	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2761.44	2831.79	693.52	1302.96	2495.30
加：其他非经营损益	45.04	-35.09	112.35	0.00	0.00
利润总额	2806.48	2796.70	805.87	1302.96	2495.30
减：所得税	347.38	220.59	74.64	195.44	374.29
净利润	2459.10	2576.11	731.23	1107.51	2121.00
减：少数股东损益	57.90	100.73	21.00	31.80	60.90
归属母公司股东净利润	2401.20	2475.38	710.23	1075.71	2060.10

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。