

马口铁旺销 技术优势显现
推荐 维持评级

 分析师: 孙勇 ✉: sunyong@chinastock.com.cn ☎: 010-66568738

1. 事件

公司二次冷轧镀锡板镀铬板旺销。今年 1 至 10 月份,二次冷轧镀锡板、镀铬板的产量、效益均创历史新高:产量达到 4.25 万吨,同比提高 237%,效益同比增长 250%,成为宝钢“薄、特、优”系列产品新的效益增长点。

2. 我们的分析与判断
(1) 金属包装行业快速增长导致需求增加

金属包装具有资本密集、技术密集、内需型为主、出口为辅、产品替代性高、市场季节性变化大、市场集中度高、等产业特点,是我国包装工业的重要组成部分,其产值约占中国包装工业总产值的 10%,主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工、药品及化妆品等行业提供包装服务。从 20 世纪 80 年代后期到 90 年代中期是金属容器兴旺发展时期。

表 1: 中国金属包装工业总产值

单位: 亿元	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
金属包装	288	362	500	650	800	900	1000
同比	38%	26%	38%	30%	23%	13%	11%

资料来源: 中国银河证券研究所

金属包装行业快速增长导致需求增加。2005 年我国金属包装行业对马口铁的需求量就已达到 140 万吨。据资料显示,大多数亚洲国家对马口铁需求旺盛,已创历史新高,尤其是中国,年需求量增长率达 15%,亚洲地区对马口铁材料、生产技术也有巨大的潜在需求。预计全世界马口铁的销量从 2005 年的 1600 万吨增长到 2010 年的 2000 万吨,年增长率为 8%,其中亚洲的增长占主要地位,将达到世界需求增长的 48%。目前马口铁制包装人均消费(主要指饮料、罐头、食品等)亚洲为 1.5kg、欧洲为 6.9kg,美国是 8.4kg。所以亚洲地区马口铁包装还有很大的发展空间。

(2) 技术领先提升宝钢竞争力。

宝钢股份冷轧 1420 单元和 1220 单元是目前国内最大、最先进的电镀锡板专业生产厂,电镀锡板卷设计年生产能力 50 万吨,产品覆盖 T1~T5 一般用途镀锡板以及 DR7M~DR10 的二次冷轧镀锡板;同时在国内首先开发出了 DI 材和 K 板等具有极高生产难度的新产品。宝钢股份的电镀锡板已广泛应用于食品、饮料、制罐等行业。

二次冷轧镀锡板、镀铬板广泛应用于包装领域,与传统的一次冷轧产品相比,其厚度减薄,强度提高,具有良好的加工性能。随着包装材料减薄趋势的加快,近几年这两种产品的需求量不断增长,但由于生产工艺复杂、轧制难度高,我国在该领域长期依赖进口。2004 年底,国内首条二次冷轧兼平整机组在宝钢股份冷轧薄板厂建成投产,产品填补国内空白。此后,宝钢不断加快二次冷轧产品研发步伐,新建连退机组、2 号镀锡机组和镀铬机组投产及新平整机组快速爬坡后,二次冷轧镀锡板、镀铬板生产不断放量,快步走向市场,使宝钢在二次冷轧产品上具备了更强的竞争力。

目前，宝钢二次冷轧镀锡板、镀铬板合同量逆市上扬，增长势头良好。至今年年底，二次冷轧镀锡板、镀铬板产量预计有望突破 5 万吨，与去年总量相比增加 179%，但仍供不应求。

(3) 马口铁价格趋涨。

马口铁是包装行业对镀锡冷轧薄钢板的俗称。2009 年以来，欧洲罐头生产商宣布，将 2009 年食品罐头报价提高 30% 以上，这也表明，镀锡板生产商已经成功实现提高 2009 年度镀锡板协议价，涨价幅度也有望达到 30%。目前，宝钢马口铁报价在 8500 元/吨左右，与 08 年最高价相比尚有 25% 的差距。因此，马口铁仍有涨价空间。

3. 投资建议

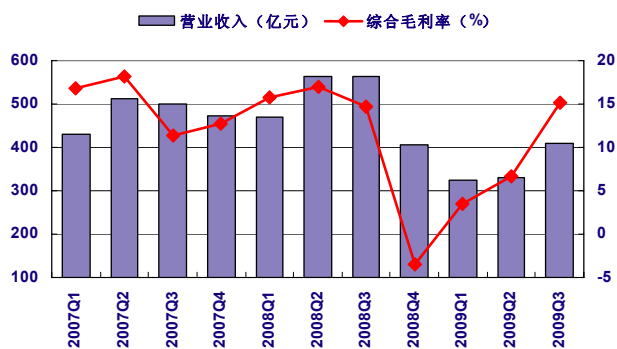
作为国内钢铁行业的一面旗帜，宝钢拥有核心竞争力，具有较强的产品创新能力。我们调高公司 2009-2011 年的每股收益盈利预测，分别为 0.304 元、0.625 元、0.539 元，目前 PE 分别为 26.65 倍、12.49 倍、14.47 倍。我们继续维持公司的“推荐”评级。

表 2: 利润预测表

利润表(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	191273	200332	143838	195428	171000
减: 营业成本	162926	175894	128591	172758	150480
营业税金及附加	1252	1219	547	743	650
营业费用	2018	1853	1330	1412	1594
管理费用	5220	5676	4076	4326	4884
财务费用	955	2096	1988	1184	443
资产减值损失	810	5894	0	0	0
加: 投资收益	1499	677	0	0	0
公允价值变动损益	28	3	0	0	0
其他经营损益	-141	-77	0	0	0
营业利润	19478	8304	7306	15005	12949
加: 其他非经营损益	-170	-150	0	0	0
利润总额	19308	8154	7306	15005	12949
减: 所得税	5885	1553	1600	3286	2836
净利润	13423	6601	5706	11719	10113
减: 少数股东损益	704	142	381	782	675
归属母公司股东净利润	12718	6459	5326	10937	9439
每股收益(EPS)	0.726	0.369	0.304	0.625	0.539

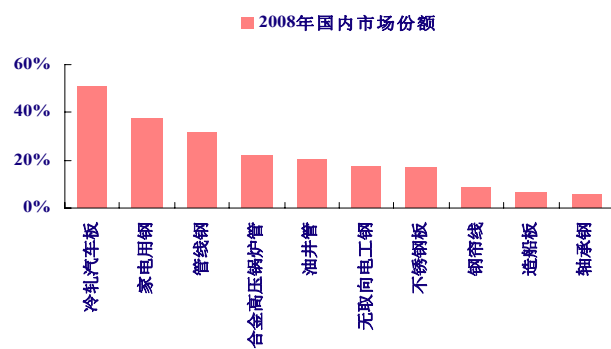
资料来源: 中国银河证券研究所

图 1: 公司主营业务单季收入与毛利率变化



资料来源: 公司定期报告、中国银河证券研究所

图 2: 主要产品市场占有率



资料来源: 公司定期报告、中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

钢铁行业分析师覆盖股票范围：

港股：鞍钢股份（0347.HK）、马钢股份（0323.HK）

A 股：宝钢股份（600019.SH）、鞍钢股份（000898.SZ）、武钢股份（600005.SH）、唐钢股份（000709.SZ）、太钢不锈（000825.SZ）、马钢股份（600808.SZ）、攀钢钢钒（000629.SZ）、华菱钢铁（000932.SZ）、包钢股份（600010.SH）、承德钒钛（600357.SH）、济南钢铁（600022.SH）、首钢股份（000959.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908