

普钢



兰杰 刘建刚
证书编号: S0190207100103

钢铁行业研究员

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

马钢股份 (600808)

动车轮批量供货尚需时间

推荐

2010年7月3日

投资要点

事件: 我们近日调研了马钢股份, 和公司管理层就公司目前经营情况做了详细交流。

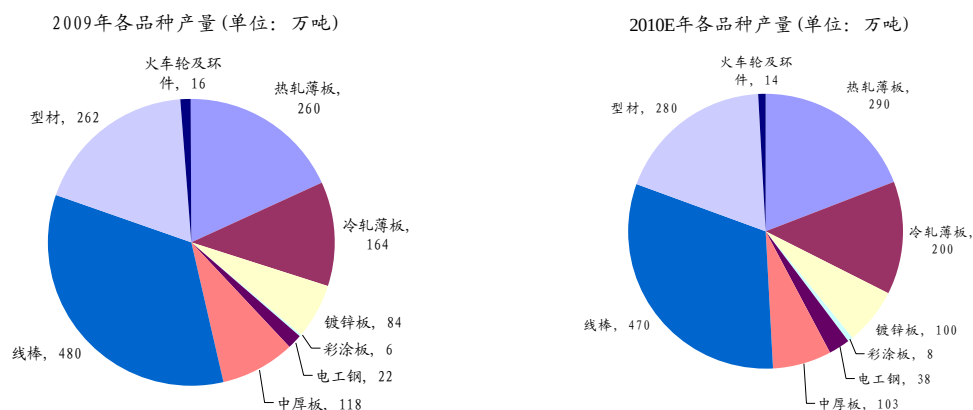
要点:

- 公司上半年冷轧板产量同比增长较快, **预计全年钢材产量在1500万吨左右**, 其中冷轧产品产量同比大幅上升: 预计2010年1-6月份公司普冷商品板产量为104万吨左右, 年化后同比上升24%; 镀锌板10年1-6月份62万吨, 年化后同比上升48%。无取向硅钢产量上升也较快, 10年全年预计38万吨左右。
- 马钢是千万吨级特大型钢铁企业中本地区销售占比最高的企业。**公司在安徽省的销售收入占比在40%左右, 在华东地区的销售收入占比更高达78%左右**, 安徽本土的汽车、家电产业集群为公司钢材需求提供了一定保障。作为省国资委旗下最大的钢铁企业, 公司在政府关系、当地客户合作、运输和售后服务方面都具备一定的地域优势。**从调研情况来看, 公司6、7月份的订单仍能按计划组织生产。**
- 2009 全年火车轮及环件产量为16 万吨, 结合公司目前生产情况, **我们预计公司2010年火车轮及环件产量同比可能有所下降, 预计全年产量在14万吨左右**。目前公司试制的动车轮产品仍在进行铁道部相关认证, 由于动车轮及相关产品认证标准极其严格, 需进行无人行驶, 载人行驶, 全样品检验等过程, 因此公司目前仍在全力攻关, 寄望年底能进行小批量供货。
- 预计公司2010年铁矿石供给结构为: 长协矿70%左右(其中巴西矿40%、澳矿50%, 其它10%); 集团矿17-18%; 其余从国内外现货采购。
- 我们预测公司2010, 2011年EPS分别为0.19, 0.25元。

一、公司上半年冷轧板产量同比增长较快, 预计全年钢材产量在 1500 万吨左右

- 公司计划2010年生产目标为: 生铁1,467万吨, 粗钢1,580万吨, 钢材1,492万吨(其中本公司计划生铁1,347万吨, 粗钢1,430万吨, 钢材1,347万吨), 钢材规划产量同比09年增长5.7%。
- 从上半年的产销情况看, 公司上半年累计730万吨左右钢材(含合钢产量, 合钢全年计划140多万吨), 公司本部各月的规划量通常在110-120万吨, 6月份本部生产114万吨。上半年公司基本按计划完成, 预计全年钢材产量可到1500万吨左右, 各品种产量情况见图1。
- 受汽车及家电行业需求拉动, 公司冷轧产品产量同比大幅上升: 预计2010年1-6月份公司普冷商品板产量为104万吨左右, 年化后同比上升24%(09年全年164万吨); 镀锌板2009年全年产量为84万吨, 2010年1-6月份62万吨, 年化后同比上升48%。无取向硅钢产量上升也较快。今年全年预计38万吨, 上半年已完成20万吨, 而去年全年产量为22万吨。
- 热轧板上升幅度相对较小。去年全年热轧板276万吨, 10年1-6月145万吨, 年化后同比上升5%。中厚板变化不大, 去年全年118万吨(上半年51万吨), 10年1-6月53万吨。预计棒线材为470万吨, 同比略有回落; 型材预计全年产量280万吨, 同比变化不大。

图1 公司2009和2010年各品种产量

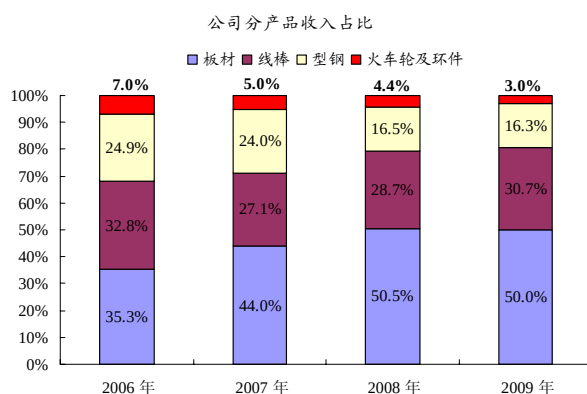


数据来源: 公司公告; 兴业证券

二. 动车轮仍处于认证期, 批量生产尚需时间, 10 年火车轮及环件产量同比可能小幅下滑

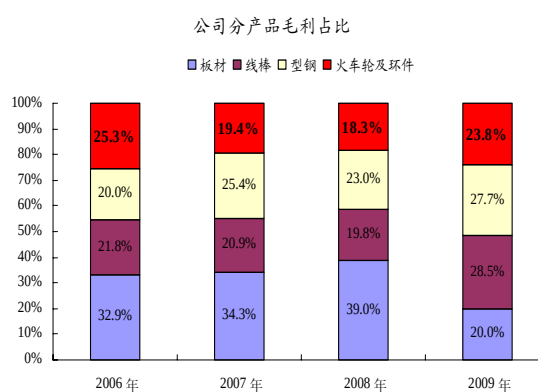
- 公司是世界最大的火车车轮及环件的生产商, 目前公司共有3条车轮生产线、1条轮箍生产线和2条环件生产线。国内最主要竞争对手为太原重工, 公司在客车车轮占国内市场份额90%以上, 货车车轮占国内市场份额50%以上。
- 小产品, 大贡献: 尽管公司车轮及环件2007-2009年对主营收入贡献仅分别为5.0%, 4.4%, 3.0%, 但对总毛利的贡献分别为19.4%, 18.3%, 23.8%。过去三年毛利率分别为: 38.7%, 31.4%, 37.5%。
- 2009 全年火车轮及环件产量为16 万吨。结合公司目前生产情况, 我们预计公司2010年火车轮及环件产量同比可能有所下降, 我们预计全年产量在14万吨左右。公司目前仍在对普通车轮生产线进行技术升级和改造, 目标是全部替代进口的动车组火车轮。目前公司试制的动车轮产品仍在进行铁道部相关认证, 由于动车轮及相关产品认证标准极其严格, 需进行无人行驶, 载人行行驶, 全样品检验等过程, 因此公司目前仍在全力攻关, 寄望年底能进行小批量供货。

图2 公司分产品收入占比



数据来源: Wind

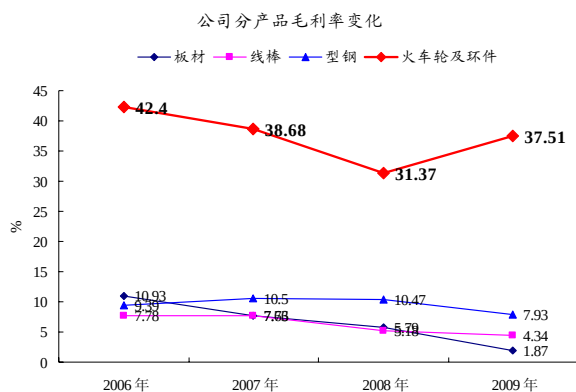
图3 公司分产品毛利占比



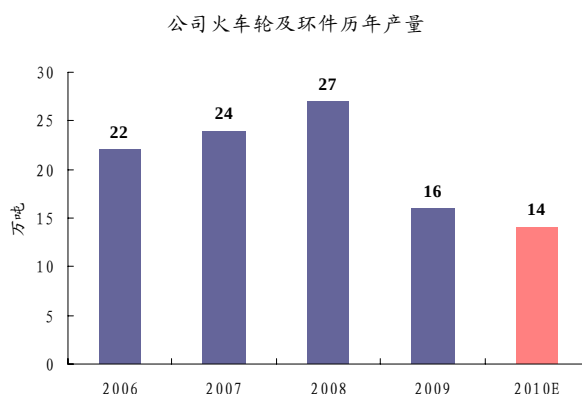
数据来源: Wind

图4 公司分产品毛利率变化

图5 公司火车轮及环件历年产量



数据来源: Wind

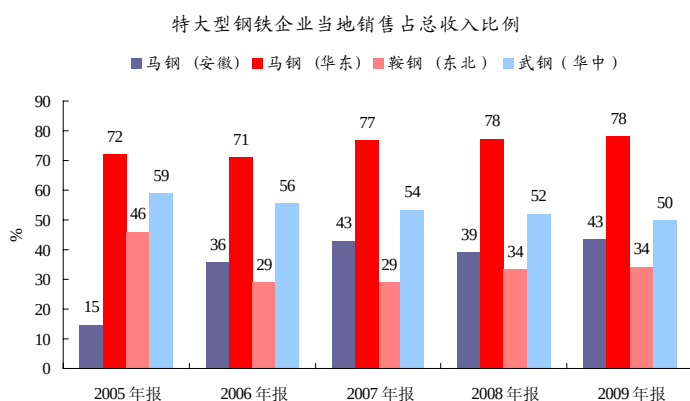


数据来源: 公司资料

三. 区域优势突出, 持续受益于皖江开发

- 马钢是几乎所有千万吨级特大型钢铁企业中本地区域销售占比最高的企业。公司近年来在仅安徽一省的销售收入占比就在40%左右, 如果以行政区域划分, 公司在华东地区的销售收入占比更高达78%左右。而鞍钢在东北的销售占比仅为34%左右, 武钢在华中的销售占比为50%左右。
- 从钢铁下游行业分布来看, 安徽是我国汽车和家电企业非常集中的省份, 奇瑞、江淮等整车制造商以及东华汽车等大型零部件供应商都位于安徽省内和周边区域。家电方面, 目前围绕合肥、芜湖一带, 汇集了美菱、荣事达、海尔、长虹、美的等一大批国内外知名企业, 成为全国家电制造业聚集地之一。此外, 《皖江城市带产业转移示范区规划》是我国第一个以“产业转移”为主题的规划, 是安徽第一个上升到国家发展战略层面的规划。国家政策扶持下, 先进制造业产业集群的形成和发展将有效拉动钢材等的需求。
- 尽管安徽的区域优势并不体现在类似八一钢厂这样的价格优势上, 但作为省国资委旗下最大的钢铁企业, 公司在政府关系、当地客户合作、运输和售后服务方面都具备一定的地域优势。从我们此次调研情况来看, 尽管来自汽车等行业的钢材需求环比有下滑, 但马钢的需求下滑相对较小, 6、7月份的订单仍能按计划组织生产。

图6 马钢本土区域销售收入占比很高



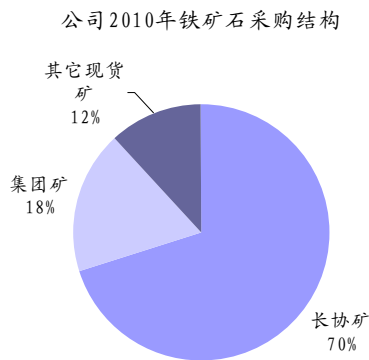
四. 三季度成本面临高比例长协矿压力

- 预计公司2010年铁矿石供给结构为: 长协矿70%左右 (其中巴西矿40%、澳矿50%, 其它10%); 集团矿17-18%; 其余从国内外现货采购。在特大型钢铁上市企业中, 公司长协矿比例较高 (* 公司每年从集团公司购买的铁

矿石之每吨度价格，经双方不时协商决定，但不得超过每合约年度前一年度供应最大量铁矿石予公司的前三家独立供货商提供铁矿石到达公司的相同类别的铁矿石加权平均吨度价）。

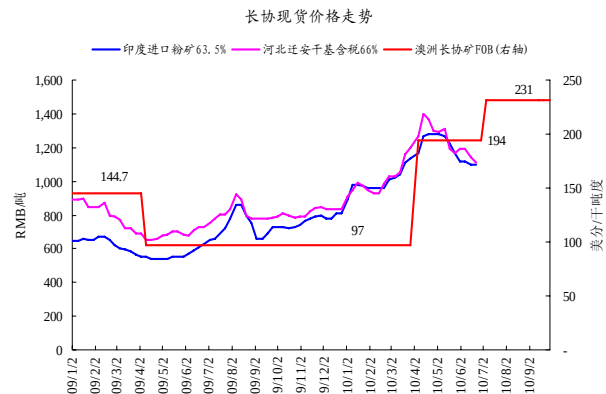
- 铁矿石海运费中部分为COA协议，主要覆盖巴西到中国的运费，澳洲长协运费覆盖相对少。国内铁矿石运输主要通过北仑港和上海港，从北仑港到马钢运费及装卸需80-90 元/吨，上海港运费在60元/吨左右。
- 在二季度长协矿同比上涨99%的基础上，三季度长协矿环比继续上涨19.5%（以力拓粉矿计算）。公司目前库存存在一个半月左右，自6月份开始公司铁矿石成本压力明显加大。此外，我们认为尽管国内钢材下游需求趋弱会导致现货和长协价在三季度出现倒挂，我们长时间和大幅倒挂的概率不高，如果三季度现货矿价格如我们预期的不会出现长时间大幅度倒挂的话，四季度长协价环比上下波动幅度不会太大，全年来看公司铁矿石成本压力依然很大。

图 7 公司 2010 年铁矿石采购结构



数据来源：兴业证券

图 8 长协现货矿价格走势



数据来源：Wind

- 公司焦炭来源为两部分：一是自炼焦；二是直接外购焦炭。从我们调研以及公司年报披露计算来看：公司约145万吨左右的焦炭直接外部采购（包括从金马焦化和盛隆煤焦化公司）；其余则从周边和山西购进焦煤自炼，焦炭和焦煤都参考市场价。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戥	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。