

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

产量下滑成本上升导致 4 季度业绩环比下降

事件描述

马钢股份今日公布了 2010 年业绩快报，预计报告期内归属于上市公司股东净利润同比上升 50%以上。2009 年公司实现归属于上市公司股东净利润 3.92 亿元，预计 2010 年公司实现净利润在 5.89 亿元以上，实现 EPS 约为 0.08 元以上，4 季度预计实现 EPS 将约为-0.06 元。

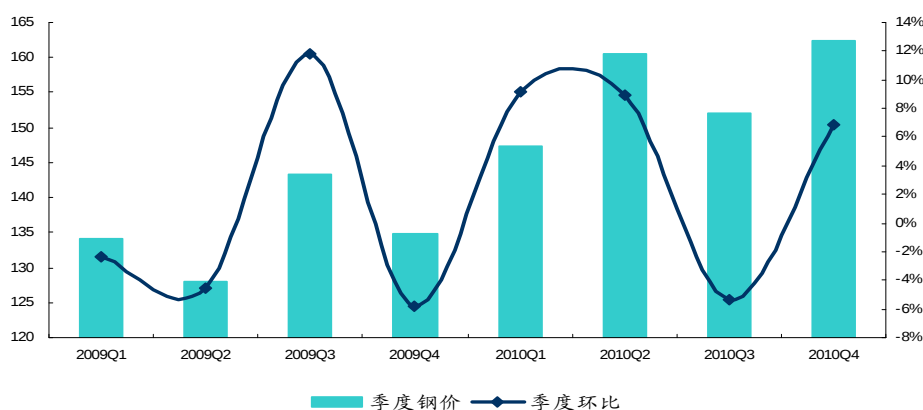
事件评论

第一，4 季度业绩环比下滑，产量下降与成本上升是主要原因

公司公告，2010 年预计实现 EPS 约为 0.08 元，其中 4 季度实现-0.06 元，环比 3 季度的 0.0004 元有所下降。

实际上，4 季度国内市场钢价均价来看环比 3 季度没有下降反而有了一定幅度的增长。

图 1：4 季度国内市场均价环比 3 季度反而有一定增长



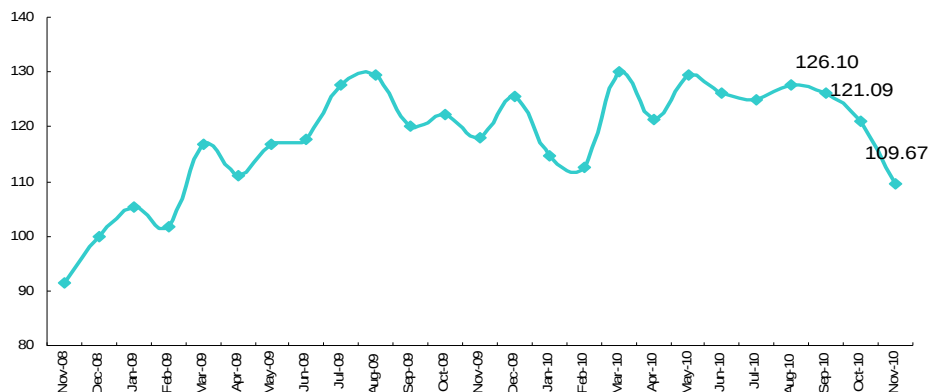
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

因此，我们认为公司 4 季度业绩的环比下滑主要基于以下几个原因：

✓ 4 季度产量环比 3 季度可能出现较大幅度的下滑；

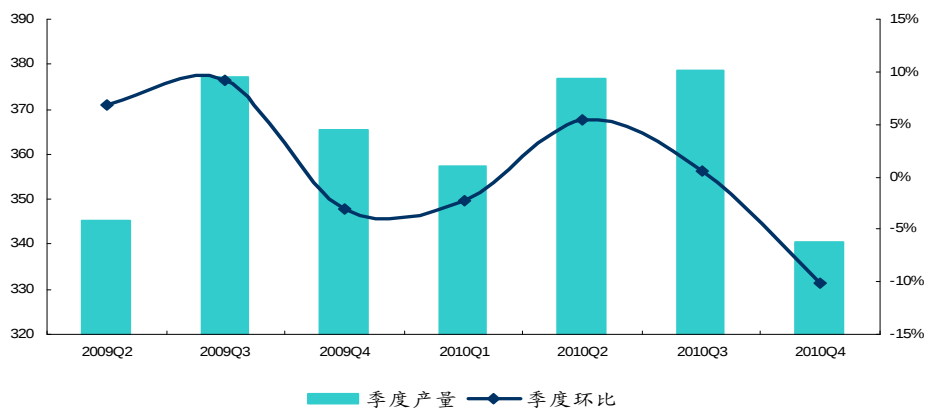
公司 10、11 月份产量环比 9 月份持续下降，11 月份更是大幅下降，从 10 月份的 121.09 万吨下降至 109.67 万吨。如果假定 12 月份产量维持 11 月水平不变的话，4 季度产量环比 3 季度可能将环比下降 10%左右。

图 2: 11 月份产量有所下降



资料来源: 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

图 3: 4 季度产量环比 3 季度可能存在较大幅度下滑

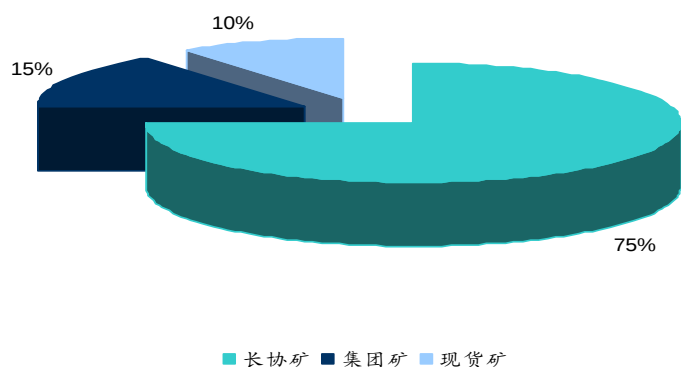


资料来源: 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

✓ 公司现货矿部分承受了一定的成本压力;

虽然公司长协矿占比较高, 但 10% 比例的现货矿仍承受了 4 季度矿石价格上涨的压力。

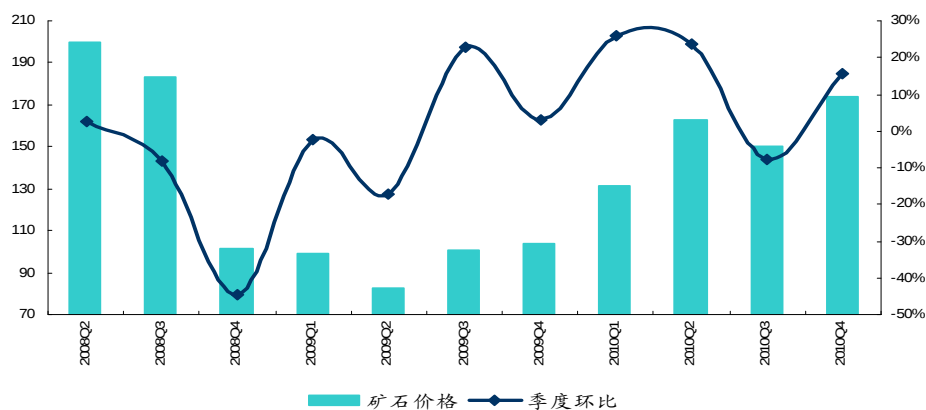
图 4: 公司长协矿占比较高



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

从矿石综合价格指数均值来看，4 季度环比 3 季度小幅上涨。

图 5：4 季度矿石成本环比 3 季度上升

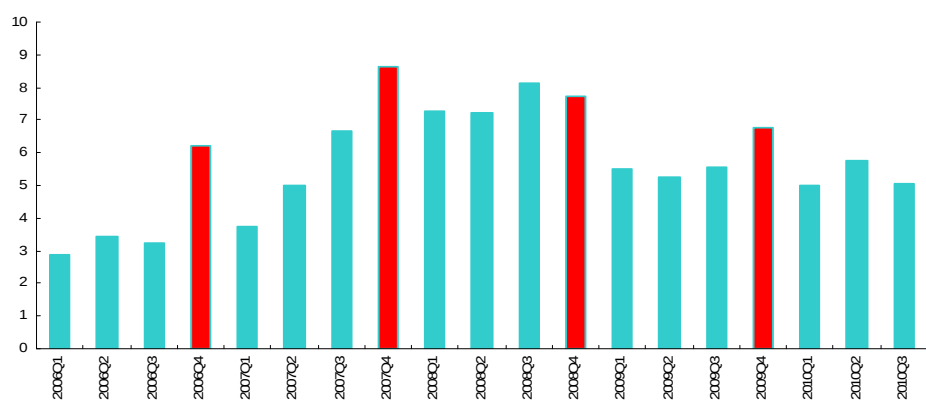


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

✓ 4 季度费用水平可能也出现了一定增加。

从过去历年的数据来看，年底费用集中结算而导致 4 季度费用增加的情况也有可能在今年发生。

图 6：4 季度费用水平可能上升



资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，维持“中性”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.08 元和 0.18 元，维持“中性”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	51860	68158	71575	76843	货币资金	8700	13347	25053	32378
营业成本	49107	64359	66183	70603	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	2753	3799	5393	6240	应收账款	1091	1491	1566	1681
% 营业收入	5.3%	5.6%	7.5%	8.1%	存货	8989	11761	12093	12900
营业税金及附加	219	288	303	325	预付账款	823	1089	1120	1195
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	229	0	0	0	流动资产合计	24051	33507	40216	48564
% 营业收入	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1138	1499	1575	1691	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	长期股权投资	999	999	999	999
财务费用	939	753	679	645	投资性房地产	5	5	5	5
% 营业收入	1.8%	1.1%	0.9%	0.8%	固定资产合计	40294	36451	32501	28402
资产减值损失	0	11	2	3	无形资产	1856	1763	1675	1591
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	204	0	0	0	递延所得税资产	780	3	0	1
营业利润	432	1247	2834	3576	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	0.8%	1.8%	4.0%	4.7%	资产总计	67984	72727	75396	79562
营业外收支	189	0	0	0	短期贷款	1989	0	0	0
利润总额	563	1247	2834	3576	应付款项	11715	15298	15730	16780
% 营业收入	1.1%	1.8%	4.0%	4.7%	预收账款	6092	7975	8374	8991
所得税费用	29	312	709	894	应付职工薪酬	275	384	395	422
净利润	534	935	2126	2682	应交税费	-86	-207	-349	-421
归属于母公司所有者的净利润	392.5	623.5	1417.0	1788.1	其他流动负债	1463	1902	1956	2087
少数股东损益	141	312	709	894	流动负债合计	21450	25352	26107	27859
EPS (元/股)	0.05	0.08	0.18	0.23	长期借款	13604	13604	13604	13604
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	6669	8564	13714	9306	其他非流动负债	5745	5745	5745	5745
取得投资收益	199	0	0	0	负债合计	40799	44701	45456	47208
收回现金					归属于母公司	26465	26995	28199	29719
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	720	1032	1740	2635
固定资产投资	-1603	-1082	-1116	-1068	股东权益	27185	28027	29940	32354
其他	-2401	0	0	0	负债及股东权益	67984	72727	75396	79562
投资活动现金流净额	-4004	-1082	-1116	-1068	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	69	0	0	0	EPS	0.051	0.081	0.184	0.232
银行贷款增加 (减少)	-1447	-1989	0	0	BVPS	3.44	3.51	3.66	3.86
筹资成本	1242	-847	-892	-913	PE	66.91	42.11	18.53	14.69
其他	-2483	0	0	0	PEG	1.02	0.64	0.28	0.22
筹资活动现金流净额	-2620	-2836	-892	-913	PB	0.99	0.97	0.93	0.88
现金净流量	45	4646	11707	7325	EV/EBITDA	5.32	3.78	1.71	0.79
					ROE	1.5%	2.3%	5.0%	6.0%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。