

## 投资咨询报告

 谢彤  
 S0880100010234  
 021-38676450  
 yjssh @ gtjas.com

王卓  
 S0880209090627  
 021-38674605  
 yjssh @ gtjas.com

最晚下次更新 11年3月22日  
 上次评级 买入/11年1月24日  
 本次目标 4.50元  
 目前市价 3.68元  
 现价-目标变幅 22% ↑

### 核心观点 >

- 中部六省及皖江城市带的区域性龙头
- 中部地区铁路、基建大规模建设的受益者。
- 行业整合的先行者
- 预计2010、2011年业绩0.28元、0.33元，估值处于历史低位，给予16倍PE，目标价4.5元、5.2元。
- 风险：铁矿石价格波动的风险；经济二次探底的风险。

### 分红与估值 >

| 细分行业        | 经济部门 | 报告日股本 | 流通 A 股 | 总市值    | 流通市值      |
|-------------|------|-------|--------|--------|-----------|
| 钢铁          | 原材料  | 77.01 | 59.68  | 283.39 | 219.61    |
| 最近分配基期      |      | 分红    | 送股     | 转增     | 分配日       |
| 2009/12/31  |      | 0.04  | 0.00   | 0.00   | 2010/7/14 |
| 年度          |      | 09A   | 10E    | 11E    | 12E       |
| 净利润         | 市场一致 | 3.92  | 14.32  | 19.57  | 24.75     |
|             | 内部预测 | 3.93  | 21.56  | 25.41  | 29.26     |
|             | 差率   |       | 50.62% | -      | -         |
| 净利润增长率      | 市场一致 |       | 265%   | 37%    | -         |
|             | 内部预测 |       | 449%   | 18%    | 15%       |
| EPS         | 市场一致 | 0.05  | 0.19   | 0.25   | 0.32      |
|             | 内部预测 | 0.05  | 0.28   | 0.33   | 0.38      |
| 市价下内部预测 PE  |      |       | 13.1   | 11.2   | 9.7       |
| 目标价下内部预测 PE |      |       | 16.1   | 13.6   | 11.8      |

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



## 中部六省及皖江城市带的区域性龙头

公司地处安徽省马鞍山地区，处于皖江城市带的核心，同时也是中部六省的重点钢铁企业。承接着产业转移及产业结构调整的重任。在钢铁 500 公里的运输半径上，与中部重点钢铁企业武钢遥相呼应，成为各自区域里的钢铁龙头。

## 中部地区铁路、基建大规模建设的受益者

中部大开发是国家“十二五”规划的整体战略，未来五年对中部地区道路、桥梁、港口等基础设施的投入将超过以往任何时期。今明两年是“十二五”规划的转折和开局之年，大规模的开工和实施是意料之中的事。根据《中国铁路中长期发展规划》，到 2020 年，中国将建立省会城市及大中城市间的快速客运通道，“四纵四横”铁路快速客运通道及四个城际快速客运系统。建设客运专线 1.2 万公里以上，客车速度目标值达到每小时 200 公里以上。规划建设中的 70 多条高铁线路目前只运行了 11 条，之后还有更广阔的发展空间。公司产品体系完善，拥有国内最先进的热轧 H 型钢生产线，H 型钢产品通过欧盟 CF 标志认证审核。火车车轮是中国名牌产品，也是全球最大的火车车轮生产商。公司的动车车轮已经研制成功，预计明年可批量生产。马钢股份上半年实现收入 316.8 亿，同比增长 35.2%，其中二季度实现收入 173.9 亿，环比增长 21.8%。

## 行业整合的先行者

继收购合肥钢铁厂之后，2010 年 9 月，在钢铁产业整合的大趋势下，马钢股份又投资重组了安徽长江钢铁股份有限公司。长江钢铁公司的主要产品是线材与螺纹钢等建筑用材，已获得政府批准将产能扩张至 300 万吨。从此，马钢已逐步巩固了其中部地区的龙头地位，日益成为区域性的重点钢铁企业。

## 业绩预测

按 11 年的盈利预测，目前的估值水平仍然属于 A 股中偏低的公司。市场对钢铁板块的担忧主要还是来源于原材料价格，但对于铁矿石自主能力强，成本转嫁能力强的钢铁企业来说，这些并不是致命的因素。预计今明两年 EPS 分别为 0.28、0.33 元。目前估值处于历史中低位，但随着可预见的产销量的增长及市场整体估值水平的提高，给予区域龙头 10% 的估值溢价。给予 16 倍 PE，2010-2011 年 4.5 元、5.2 元的目标价。

## 风险提示

随着全球货币战争的升级，铁矿石价格仍有大幅度波动的风险；而经济复苏的前景仍然具有不确定性。



## 报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

## 资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

## 作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | 021-38676666                 | 0755-23976888                | 010-59312799                  |
| E-mail: | yjssh @ gtjas.com            |                              |                               |