

马钢股份 (600808)

下半年业绩下滑，高端火车轮有进展

推荐 (维持)

现价：3.73 元

主要数据

行业	金属、非金属
公司网址	www.magang.com.cn
大股东/持股	马钢(集团)控股有限公司/50.47%
实际控制人/持股	马钢(集团)控股有限公司(国有独资企业)/50.47%
总股本(百万股)	7,701
流通 A 股(百万股)	5,968
流通 B/H 股(百万股)	1,732
总市值(亿元)	287.24
流通 A 股市值(亿元)	222.60
每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	60.1

行情走势图



相关研究报告

《板材与火车轮“此起彼伏”》

2010年8月20日

研究员

聂秀欣 S1060208050096
021-33830357
niexiuxin001@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩低于预期：

公司全年生产粗钢1540万吨，实现营业收入650亿元，分别同比增长4%和25%。实现归属于母公司所有者净利润11亿元，全面摊薄每股收益0.14元，同比增长180%。符合“同比增长50%以上”的业绩预告，但仍明显低于此前市场的预测。

■ 下半年总体业绩下滑：

下半年，公司毛利率由上半年的8%降至3%。就全年而言，82元吨钢净利润较上年提高44元。主要源于行业经营环境的改善及公司高附加值产品产量增长。其中，汽车板、家电板、电工钢分别比上年增产约55%、71%和105%。

■ 火车轮业务虽仍处低谷，但有进展：

2010年公司共生产火车轮及件17万吨，较2008年26万吨的高点仍有较大差距，销售单价亦出现下降。未来市场的期望在于动车轮和高铁车轮。目前大功率机车轮已实现装车试运行，时速250公里的动车轮样品试制达到预期效果。我们预计再经过一定运营里程试验和达到检测要求后，动车轮即可投入批量生产。

■ 集团供矿数量估计与去年基本持平：

市场对集团铁矿石资产存有未来注入的预期。根据关联交易推算，2010年的集团供矿量与2009年基本持平，保持在300万吨左右。

■ 盈利预测与估值：

我们认为公司下半年的业绩表现低于资产的盈利潜力。2011年高端火车轮可能实现量产，创造新的盈利增长点。在公司业绩低于预期的情况下，仅将2011~2012年的EPS由0.28、0.42元，小幅下调至0.24和0.40。相对3月23日3.73的收盘价，PE分别为13.3，8.9倍，PB为1.1倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示：

公司高端火车轮的量产在技术、认证和装备上存在不确定性。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	71,260	51,860	64,981	74,874	76,826
YoY(%)	40.7	-27.2	25.3	15.2	2.6
净利润(百万元)	710	392	1102	1819	3104
YoY(%)	-71.3	-44.7	180.7	65.1	70.6
毛利率(%)	8.6	5.3	5.9	7.4	9.4
净利率(%)	1.0	0.8	1.7	2.4	4.0
ROE(%)	2.7	1.5	4.0	6.3	10.0
EPS(摊薄/元)	0.09	0.05	0.14	0.24	0.40
P/E(倍)	35.0	99.1	23.8	13.3	8.9
P/B(倍)	1.0	1.5	1.0	1.0	0.9

图表1 马钢股份近三年火车轮业务数据及盈利假设

年	销量	吨钢销售收入	吨钢销售成本	吨钢毛利	占总毛利比例(%)
2008A	26	11,085	7,608	3,477	14.8
2009A	15	9,313	5,820	3,493	19.0
2010A	16	7,925	7,106	819	3.4
2011E	20	/	/	2,500	10.1
2012E	30	/	/	3,200	13.3

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 马钢股份盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	71260	51860	64981	74874	76826
增长率	40.7%	-27.2%	25.3%	15.2%	2.6%
营业成本	65154	49107	61173	69349	69628
营业成本/营业收入	91.4%	94.7%	94.1%	92.6%	90.6%
营业税金及附加	778	219	266	374	384
销售费用	367	229	238	358	362
销售费用/营业收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
管理费用	1093	1138	1208	1245	1260
管理费用/营业收入	1.5%	2.2%	1.9%	1.7%	1.6%
财务费用	1576	939	732	1216	998
投资收益	200	204	220	150	150
资产减值及公允价值变动	1798	57	18	50	50
其他收入	(3595)	(115)	(35)	(0)	0
营业利润	694	374	1565	2532	4393
增长率	-75.5%	-46.0%	318.3%	61.7%	73.5%
营业外净收支	112	189	146	105	105
利润总额	806	563	1711	2637	4498
增长率	-71.2%	-30.2%	204.0%	54.1%	70.6%
所得税费用	75	29	520	659	1125
少数股东损益	21	141	90	158	270
归属于母公司净利润	710	392	1102	1819	3104
增长率	-71.3%	-44.7%	180.7%	65.1%	70.6%

资料来源：平安证券研究所

注：马钢正在推进合钢环保搬迁项目。这里假设相关项目在2012年前对业绩不产生影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257