

钢铁行业

马钢股份 (600808)

公司研究报告

评级: 暂无评级 首次评级

收盘价(元)

3.87

目标价(元)

马钢股份调研简报

市场数据

52周最高/最低(元)

市净率

总股本(百万)

7700

流通A股(百万)

5970

流通B股/H股(百万)

-/

总市值(百万元)

流通A股市值(百万元)

事件: 近期我们对马钢股份(600808)进行了实地调研,与公司方就基本情况进行了深入交流,并参观了一座大型高炉、镀锌板生产线和能源控制中心。主要内容有:

大类产品

公司目前产能约为1500万吨左右,板材和长材各占半壁江山,板材产能750-800万吨,其中冷轧产能210万吨(镀锌板85万吨,无取向硅钢40万吨),无取向硅钢以中低牌号为主,冷轧板大多用作家电板。长材方面,型钢产能280万吨,棒线材330万吨左右,火车轮及环件35万吨产能。

盈利能力方面,总体钢铁主业毛利率水平一般,2010年板材毛利率近6%,型钢3%,线棒材6.6%,火车轮及环件10.3%。板材收入占总收入近一半。

上游原材料

公司目前铁矿石供给结构为集团铁矿石占比不到20%,其余大部分为海外长协矿,少量为国内外现货矿。集团目前供给铁精粉能力为300万吨,目标未来供给500-600万吨铁精粉。

马钢股份与集团签订了2010年至2012年《矿石购销协议》,协定集团公司所生产的矿石必须首先提供予股份公司采购,矿石价格在公平基准上商定。采购价格基本上为市场定价。

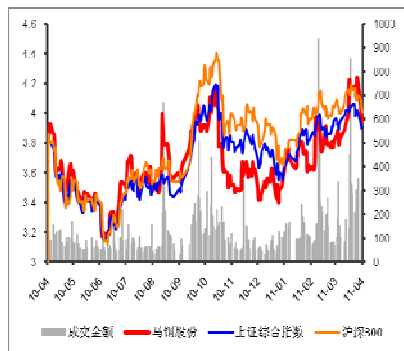
关于火车轮及环件

公司在货车轮国内市场份额50%左右,客车轮国内市场份额80%以上。火车轮及环件在06-09年的毛利率分别为42.4%,38.68%,31.37%,37.51%。对公司整体盈利贡献显著,但2010年毛利率仅为10.33%,呈现明显下滑态势,产量17万吨,较08年高点26万吨亦有较大差距。主要原因有:1、参与者增多,产能增加,竞争较以往激烈,目前国内具备火车轮制造能力的厂家有四五家,主要竞争者为太原重工、大同车辆和信阳同合。2、由于技术进步等原因,普通车轮寿命现在可达15年以上,较以往寿命更长,替换性需求下降。

未来看点在动车轮

动车组车轮代表一个国家的高端制造水平,目前只有少数发达国家能够研发,目前我国动车轮全部依赖进口。依托国家科技部、铁道部、安徽省的支持,近10年马钢承担国家3个863计划项目和近10个省部级自主创新项目,投资近30亿元用于车轮生产线技术改造和装备更新。08年马钢与铁道部在京签署《中国高速车轮产品自主创新合作协议》,计划在4-5年内完成时速200-350公里以上系列高速动车轮的自主创新,实现国产化。

相对股价表现



相关研究

钢铁行业研究小组

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

目前马钢高速动车组车轮产品研发在成份控制、钢质纯净度控制、组织控制、高精度轧制、加工、高性能热处理、质量控制和检测等关键技术取得了突破，为高速动车组车轮通过技术评审、装车试验提供了强有力的技术支撑。目前动车轮已有样品在试用，反馈效果不错，但具体通过铁道部认证时间不定，动车轮投产时间不定。

动车轮业务市场虽小，但毛利率空间较大，未来将成为贡献公司盈利的重要力量。由于动车轮及相关产品认证标准极其严格，通过认证需要相当时间，但严格的认证程序也将提高其他竞争者的进入壁垒。

简单测算动车轮业务的影响，2010年公司火车轮及环件营业收入占比1.95%，毛利率10.33%，经计算得毛利为1.3亿元，占比仅为3.83%（09年火车轮及环件毛利占比23%以上）。若量产后动车轮年产量以20万吨计，价格以2万/吨计，营业收入40亿元，毛利率以40%计，则实现毛利16亿元，而10年公司毛利总计为34亿元，若动车轮实现量产，其对业绩提升作用极为明显。不确定性在于投产和量产时间。

公司估值：目前PB为1.08，安全边际较强。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。