

马钢股份（600808）

推荐（维持）

业绩下滑，静待行业回暖

市场数据

报告日期	2011-10-20
收盘价(元)	2.84
总股本(百万股)	7700.68
流通股本(百万股)	7700.68
总市值(百万元)	21869.93
流通市值(百万元)	21869.93
净资产(百万元)	27232.24
总资产(百万元)	79712.71
每股净资产	3.54

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	64981	89328	96742	103708
同比增长(%)	25.3%	37.5%	8.3%	7.2%
净利润(百万元)	1102	411	1013	1582
同比增长(%)	180.7%	-62.7%	146.3%	56.1%
毛利率(%)	5.9%	3.6%	5.0%	5.8%
净利率(%)	1.7%	0.5%	1.0%	1.5%
净资产收益率(%)	4.0%	1.5%	3.6%	5.4%
每股收益(元)	0.14	0.05	0.13	0.21
每股经营现金流(元)	0.05	0.73	0.83	0.82

相关报告

《动车轮征途继续，板材业务渐筑底》2011-9-13

《板材需求下滑，成本压力仍大》2011-8-19

《马钢股份三季报点评：业绩符合预期》2010-10-21

投资要点

事件：

- 马钢股份公布2011年三季报，公司前三季度实现营业总收入663.47亿元，同比增加36.3%，归属于上市公司净利润3.247亿元，同比减少68.9%，基本每股收益0.0422元。三季度单季每股收益0.0019元。

主要经营数据：

- 2011年前三季度公司实现营业总收入663.47亿元，同比增加36.3%；实现利润总额5.85亿元，同比下降61.8%；实现净利润3.247亿元，同比减少68.9%。前三季度销售毛利率3.56%，同比下降2.88个百分点。三费比率2.71%，同比下降0.54个百分点。
- 公司三季度单季度实现营业收入231.95亿元，环比上升2.4%，实现净利润0.146亿元，环比下滑92.8%。三季度单季基本每股收益0.0019元。前3季度毛利率分别为3.63%、3.89%、3.19%。

事件点评：

- 三季度仍是“三明治”行情，供需受压。三季度公司合计产钢441万吨，钢材430万吨，季度环比仍分别上升约4.01%及6.70%。价格方面，三季度板材价格环比略有下滑，而铁精粉价格环比仍小幅上升，导致季度综合从二季度的3.89%下滑到3.19%。由于9月下旬以来铁矿石价格快速下滑，四季度公司可能计提减值损失，需求疲软背景下公司四季度盈利不容乐观。
- 板材业务逆境拓展，仍待行业需求回暖。作为千万吨级的省属钢铁企业，公司的产品升级在过去两年逐步完善，以汽车板为代表的板材业

分析师 兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

SAC: S0190511080002

联系人：郭毅

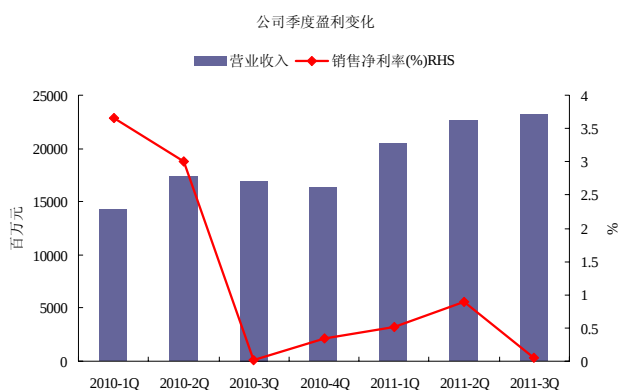
021-3856 5540

guoyi@xyzq.com.cn

土汽车、家电工业发展而快速拓展。目前汽车板（冷板加镀锌在 300 万吨左右-包括汽车家电等）主要供应江淮、奇瑞等 7 万元左右车型。但子行业层面较低的进入壁垒以及有限的成长路径，导致中低端汽车板市场竞争激烈，尤其在当前汽车板需求下滑背景下。此外，公司于今年 4 月份收购了长江钢铁 55% 的股权，从 5 月份开始对长江钢铁进行并表处理。该公司上半年贡献净利润 0.18 亿元，4,5 月份合计 24 万吨计算，吨净利在 75 元/吨左右。

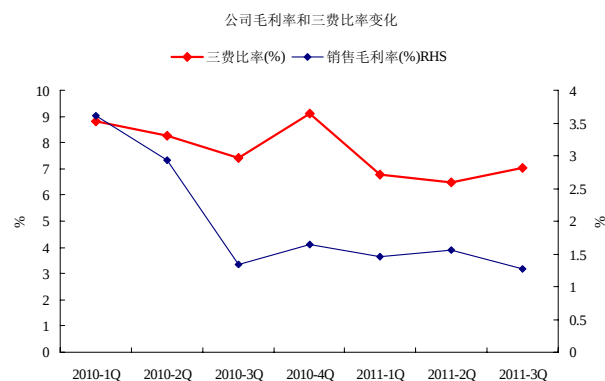
- **车轮业务底部蓄势。**车轮业务毛利占比从 09 年的 23.8% 下滑到 11 年上半年的 3.7%，驱动因素为：1.行业层面公司主打的传统普客和货车市场需求增速下滑明显，同时竞争对手上量快，竞争激烈；2.微观层面公司因攻关高速动车轮导致传统车轮产量下滑。目前两个因素都没有明显改变，但随着公司 2010 年 2 月开始对高速车轮用钢进行设备技术改造完工，预计 12 年公司可形成 25 万吨车轮及环件产品产能。11 年全年计划 19 万吨，预计 12 年车轮产量有望到 25 万吨水平。此外，地铁车轮等领域的快速拓展也使公司错位竞争以快速占领市场。
- **集团矿产量未来规划到 600 万吨左右。**公司约 70% 铁矿采用贸易矿，其中长协矿约占 70% 左右，集团目前供给铁精粉不到 300 万吨。12 年随着集团兰山矿、孤山矿等增加采矿点，铁精粉产量有望在 400 万吨左右，未来规划增加到 600-650 万吨。
- **盈利预测和评级。**由于行业层面 9 月下旬以来需求持续低迷，我们下调公司 2011-2013 年基本 EPS 分别为 0.05, 0.13, 0.21 元，维持前期“推荐”评级。

图 1 公司应收和净利率季度变化



数据来源：公司公告；兴业证券

图 2 公司三项费用率季度变动



数据来源：公司公告；兴业证券

表 1 主要钢材品种和原材料价格季度变化

日期	螺纹钢:HRB335 20MM:上海	线材:6.5 高线:上海	热轧:3.0 热轧板卷:上海	冷轧:1.0mm:上海	中板:普 20mm:上海	涂 镀:1.0 mm 镀锌:上海	型材:16# 槽钢:上海	11/2" 焊接钢管:上海	159×6 热轧无缝 钢管:上海	碳结圆 钢:45# 16mm:上海	合结圆 钢:40CR 16mm:上海	弹簧 钢:60Si2Mn:上海	轴承 钢:50mm (热):上海	模具 钢:Cr12MoV:上海
	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2010 Q1	3,750	3,992	4,028	5,849	4,099	5,236	3,833	4,019	4,700	4,367	4,582	6,900	6,430	15,000
2010 Q2	4,004	4,199	4,460	5,969	4,546	5,289	4,240	4,731	5,292	4,713	4,968	7,100	7,154	15,000
2010 Q3	3,926	4,149	4,332	5,307	4,322	5,175	4,179	4,672	5,046	4,411	4,655	7,357	6,564	14,721

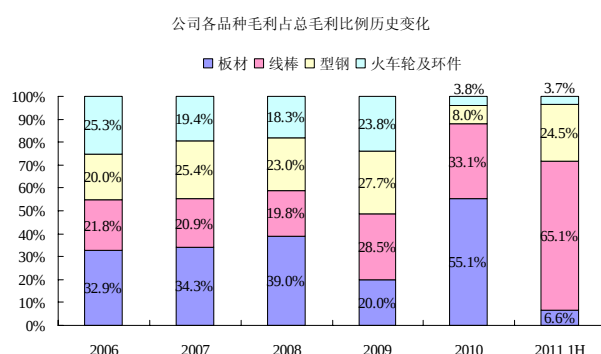
定期报告点评

2010Q4	4,415	4,549	4,441	5,358	4,556	5,474	4,483	4,714	5,442	4,900	5,102	7,500	6,842	14,700
2011Q1	4,630	4,699	4,800	5,607	4,951	5,720	4,822	4,805	5,473	5,247	5,612	7,500	7,367	15,050
2011Q2	4,729	4,762	4,874	5,522	4,971	5,830	4,825	4,710	5,192	5,196	5,254	7,500	7,500	15,600
2011Q3	4,698	4,911	4,810	5,446	4,849	5,804	4,828	4,700	5,200	5,072	5,342	8,169	7,453	15,646
Q3 vs.Q2	-0.65%	3.12%	-1.31%	-1.37%	-2.46%	-0.45%	0.06%	-0.21%	0.15%	-2.39%	1.68%	8.92%	-0.63%	0.29%

日期	力拓 Hamersley 粉 矿长协价	铁精粉迁安(66%干 基含税)	青岛港印度粉矿 (63%)	上海二级冶金焦	邢台主焦煤	莱芜废钢 6-8mm
	美分/干吨度	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2010 Q1	97	1,026	988	1,973	1,322	2,770
2010 Q2	194	1,238	1,186	1,975	1,400	2,945
2010 Q3	238	1,159	1,080	1,844	1,400	2,892
2010Q4	206	1,339	1,183	1,924	1,434	3,010
2011Q1	222	1,420	1,298	2,113	1,461	3,469
2011Q2	274	1,394	1,298	2,036	1,488	3,647
2011Q3	272	1,438	1,299	2,038	1,490	3,715
Q3 vs.Q2	-0.73%	3.17%	0.04%	0.09%	0.11%	1.86%

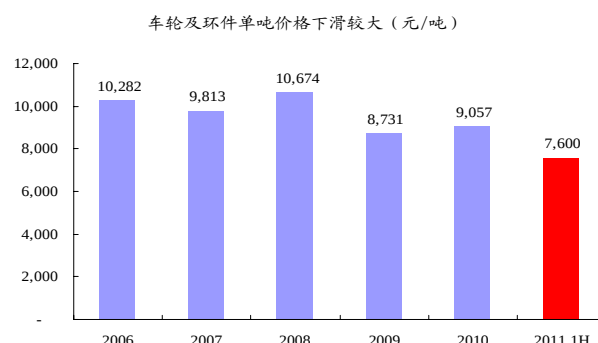
数据来源: Wind, 兴业证券

图 3 公司各品种毛利占总毛利比例历史变化



数据来源: 公司公告; Wind

图 4 公司车轮业务单吨价格变化



数据来源: 公司公告; Wind

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	30515	46678	56596	65887
货币资金	6383	16235	23467	30570
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	1098	1357	1535	1640
其他应收款	712	733	832	919
存货	12452	17069	18454	19564
非流动资产	39589	31915	24135	16796
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1034	1004	1015	1015
投资性房地产	7	0	0	0
固定资产	34406	27838	20642	13384
在建工程	1504	252	-374	-437
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1863	1858	1836	1816
资产总计	70105	78593	80731	82682
流动负债	29166	37942	38768	39287
短期借款	977	0	0	0
应付票据	5269	7098	8113	8393
应付账款	5550	9257	9691	10122
其他	17370	21587	20963	20772
非流动负债	12940	12667	13351	13586
长期借款	11369	11669	11969	12269
其他	1571	998	1382	1317
负债合计	42106	50609	52119	52873
股本	7701	7701	7701	7701
资本公积	8338	8338	8338	8338
未分配利润	8008	7993	8520	9558
少数股东权益	705	705	705	705
股东权益合计	27999	27984	28612	29809
负债及权益合计	70105	78593	80731	82682

现金流量表

单位: 百万元

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1102	411	1013	1582
折旧和摊销	4858	3885	3886	3886
资产减值准备	-24	481	-211	43
无形资产摊销	47	46	46	46
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	732	768	1215	1526
投资损失	-220	-170	0	0
少数股东损益	90	0	0	0
营运资金的变动	7648	-982	-120	724
经营活动产生现金流量	-808	5607	6403	6296
投资活动产生现金流量	4136	4171	3905	3419
融资活动产生现金流量	-742	74	-3077	-2611
现金净变动	2586	9852	7231	7104
现金的期初余额	8700	6383	16235	23467
现金的期末余额	11286	16235	23467	30570

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	64981	89328	96742	10370
营业成本	61173	86130	91934	97651
营业税金及附加	266	536	490	541
销售费用	238	313	359	377
管理费用	1208	1277	1393	1504
财务费用	732	768	1215	1526
资产减值损失	18	0	0	0
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	220	170	0	0
营业利润	1565	473	1351	2109
营业外收入	159	80	0	0
营业外支出	13	5	0	0
利润总额	1711	548	1351	2109
所得税	520	137	338	527
净利润	1192	411	1013	1582
少数股东损益	90	0	0	0
归属母公司净利润	1102	411	1013	1582
EPS (元)	0.14	0.05	0.13	0.21

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.3%	37.5%	8.3%	7.2%
营业利润增长率	318.3	-69.8	185.3	56.1%
净利润增长率	180.7	-62.7	146.3	56.1%
盈利能力(%)				
毛利率	5.9%	3.6%	5.0%	5.8%
净利率	1.7%	0.5%	1.0%	1.5%
ROE	4.0%	1.5%	3.6%	5.4%

偿债能力(%)

资产负债率	60.1%	64.4%	64.6%	63.9%
流动比率	1.05	1.23	1	2
速动比率	0.62	0.77	1	1

营运能力(次)

资产周转率	94.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	6641	7151	6560	6411

每股资料(元)

每股收益	0.14	0.05	0.13	0.21
每股经营现金	0.05	0.73	0.83	0.82
每股净资产	3.54	3.54	3.62	3.78

估值比率(倍)

PE	21.2	56.9	23.1	14.8
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

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%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。