



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年12月1日

钢铁

研究部

罗炜¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511090001

luowei@cicc.com.cn

丁玥

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511080001

dingyue@cicc.com.cn

中性

马钢股份 (600808.SH)

动车轮量产在即，估值底部对利好敏感

主要财务信息

(单位: 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	71,260	51,860	64,981	75,709	84,406
(+/-%)	41	-27	25	17	11
营业利润	2,291	227	1,364	299	852
(+/-%)	-15	-90	500	-78	185
净利润	710	392	1,102	420	755
(+/-%)	-71	-45	181	-62	80
每股盈利(元)	0.09	0.05	0.14	0.05	0.10
(+/-%)	-75	-45	181	-62	80
每股分红(元)	-	0.04	0.05	0.02	0.04
分红收益率(%)	0.0%	1.5%	1.8%	0.8%	1.4%
净资产收益率	2.7%	1.5%	4.0%	1.5%	2.7%
投入资本回报率	6.2%	4.0%	4.5%	4.1%	4.5%
A股市盈率	29.6	53.6	19.1	50.0	27.8
A股市净率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
每股经营现金流(元)	1.1	0.9	0.1	0.8	0.7
股价/经营现金	2.5	3.2	52.6	3.6	3.7

股票信息

A股	
股票代码	600808.CH
当前股价(元)	人民币2.73
目标价格	
日成交量(百万股)	13.75
52周最高价/最低价	人民币4.32/2.7
总市值(百万元)	19,291
发行股数(百万股)	7,701
其中:流通股(百万股)	5,968
主要股东(持股比例)	马钢(集团)控股有限公司(50.47%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[000898.SZ]	-1.57	-6.69	-10.20	-33.51
[深证A股]	+0.41	+0.01	-9.38	-19.67
[中金钢铁股指数]	-1.31	-1.62	-12.60	-13.56

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

要点概述:

马钢股份于2011年11月30日召开董事会, 通过了批准建立马鞍山马钢晋西轨道交通装备有限公司的决议。马钢股份和晋西车轴股份有限公司各出资1.5亿元, 各占注册资本的50%。该公司项目投资总额约为人民币12亿元, 预计年产车轮20万对。

评论:

- **预计动车轮量产在即。**成立轨道交通装备合资公司是马钢动车轮量产的前兆。马钢的动车轮试制品自年初开始在铁道部进行20万公里的试运行。据了解, 试运行已于10月顺利完成, 公司获得动车轮批量订单的可能性进一步加强。在乐观假设下, 2012年动车轮订单能为马钢贡献0.08元的EPS, 对业绩的提升幅度明显。
- **与晋西车轴联合, 加大获得订单的可能性。**晋西车轴作为兵装系上市公司, 有着央企背景, 同时在车轴、轮对以及转向架等轨道交通辅助设备方面具有国内同行业厂家不可替代的优势。马钢与晋西车轴成立合资公司, 在车轮和车轴的联合设计、研发以及销售、服务等方面都能凸显协同效应, 起到1+1大于2的作用。这对于马钢车轮业务的市场推广以及订单的获取都有很大的积极意义。
- **调整折旧年限, 缓解业绩下滑压力。**公司自2011年四季度起将设备类固定资产折旧年限有10年调整为13年。此举对实际经营影响有限, 但能够避免账面亏损。

估值与建议:

由于动车轮量产后的售价、成本仍有不确定性, 暂维持公司2011和2012年的盈利预测0.05和0.10元/股。当前A股股价对应2011/2012年PB分别为0.76x和0.75x, 处于历史底部; H股股价对应2011/2012年PB分别为0.49x和0.48x, 接近历史底部区域。股价处于底部时会利好尤为敏感, 预计股价在利好刺激下将有尚佳表现。

风险:

紧缩政策反复。

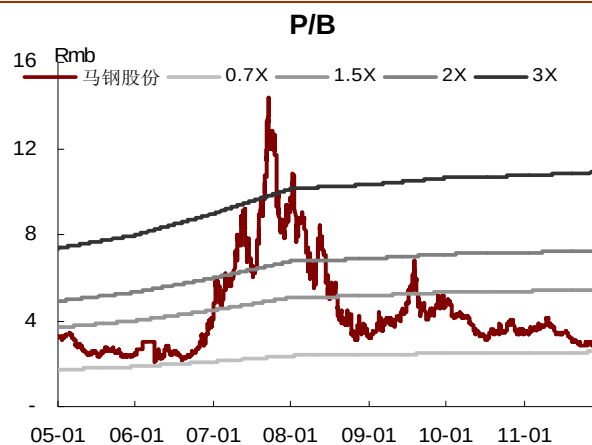
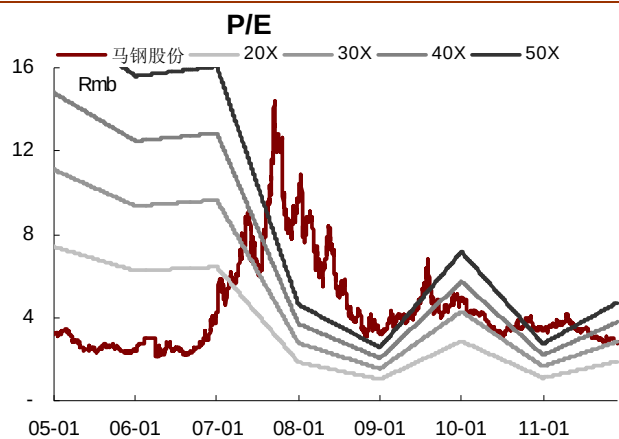
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 乐观情景下动车轮量产盈利贡献测算

产能 (万吨)	25
预计产量 (万吨)	20
进口价格 (万元/吨)	4 - 5
预计售价 (万元/吨)	2
预计收入 (亿元)	40
试生产阶段毛利率	35%
预计量产后毛利率	45%
预计净利润 (亿元)	12
权益净利润 (亿元)	6
预计EPS贡献 (元)	0.08

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 历史的 P/E 和 P/B 走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价		市盈率		市净率		企业价值/息税折旧前利润			
			2011-11-30	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
600019.SH	宝钢股份	CNY	4.8	6.6	11.5	10.1	0.8	0.8	0.7	4.5	5.5	5.6
600005.SH	武钢股份	CNY	3.1	14.4	14.2	9.5	0.9	0.8	0.8	8.2	7.3	6.4
000898.SZ	鞍钢股份	CNY	4.8	17.0	69.3	23.1	0.6	0.6	0.6	6.8	8.0	6.8
600808.SH	马钢股份	CNY	2.7	19.1	50.0	27.8	0.8	0.8	0.8	5.2	5.7	5.7
000825.SZ	太钢不锈	CNY	4.2	20.1	13.8	13.2	1.1	1.0	1.0	8.2	7.2	6.5
600231.SH	凌钢股份	CNY	6.1	8.3	9.8	8.7	1.3	1.2	1.0	7.1	7.1	6.6
600307.SH	酒钢宏兴	CNY	4.3	18.6	10.1	8.2	1.6	1.5	1.3	9.9	6.8	5.8
600581.SH	八一钢铁	CNY	8.8	12.9	10.0	8.6	2.0	1.7	1.4	8.1	6.7	6.3
600117.SH	西宁特钢	CNY	8.2	26.1	14.3	12.6	2.4	2.1	1.9	9.3	9.0	8.9
000778.SZ	新兴铸管	CNY	6.9	9.8	9.1	7.5	1.3	1.1	1.0	9.0	6.8	5.3
中金覆盖A股平均值				15.3	21.2	12.9	1.3	1.2	1.1	7.6	7.0	6.4
中金覆盖A股中位数				15.7	12.7	9.8	1.2	1.1	1.0	8.1	7.0	6.3
600022.SH	济南钢铁	CNY	4.5	n.a	32.1	22.5	2.0	n.a	n.a	10.2	n.a	n.a
600102.SH	莱钢股份	CNY	8.8	65.8	13.4	13.4	1.4	n.a	n.a	7.3	n.a	n.a
600282.SH	南钢股份	CNY	3.1	13.2	10.7	7.6	1.2	1.1	1.0	8.5	7.8	6.5
002110.SZ	三钢闽光	CNY	7.8	38.1	16.6	11.5	1.5	1.4	1.3	9.0	n.a	n.a
000629.SZ	攀钢钒钛	CNY	6.5	34.2	15.6	9.1	2.3	2.2	1.9	14.0	11.6	8.6
000708.SZ	大冶特钢	CNY	11.3	9.0	8.3	7.3	2.0	1.7	1.4	7.1	6.7	5.9
000717.SZ	韶钢松山	CNY	3.1	247.2	21.8	13.0	0.9	0.9	0.8	9.5	n.a	n.a
000761.SZ	本钢板材	CNY	5.0	17.0	12.9	10.3	1.0	1.0	0.9	8.2	n.a	n.a
000932.SZ	华菱钢铁	CNY	2.9	n.a	26.7	14.2	0.6	0.6	0.6	24.2	n.a	n.a
000959.SZ	首钢股份	CNY	4.4	37.5	34.0	17.7	1.7	n.a	n.a	13.4	n.a	n.a
600010.SH	包钢股份	CNY	4.4	147.3	23.3	19.0	2.3	2.1	2.0	10.9	n.a	n.a
600126.SH	杭钢股份	CNY	4.5	10.7	10.4	10.0	1.1	1.0	0.9	6.7	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	CNY	5.0	19.3	14.4	10.4	0.8	0.8	0.7	6.9	n.a	n.a
600894.SH	广钢股份	CNY	7.1	n.a	16.3	11.9	11.2	2.8	2.3	34.1	n.a	n.a
601003.SH	柳钢股份	CNY	3.9	15.7	13.1	10.5	1.9	1.7	1.5	9.9	n.a	n.a
601005.SH	重庆钢铁	CNY	3.2	554.1	13.3	10.0	1.0	0.9	0.8	21.3	n.a	n.a
A股市场平均值				59.2	19.0	12.6	1.8	1.3	1.2	10.7	7.4	6.5
A股市场中位数				18.6	14.0	10.4	1.3	1.1	1.0	8.8	7.1	6.4
347 HK	鞍钢股份	HKD	4.74	14.5	57.1	17.9	0.5	0.5	0.5	5.8	6.6	5.3
323 HK	马钢股份	HKD	2.12	12.7	32.2	16.9	0.5	0.5	0.5	6.4	7.1	7.1
中金覆盖H股平均值				13.6	44.6	17.4	0.5	0.5	0.5	6.1	6.9	6.2
中金覆盖H股中位数				13.6	44.6	17.4	0.5	0.5	0.5	6.1	6.9	6.2
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.22	181.7	73.5	36.4	0.4	0.5	0.5	18.4	21.7	16.6
656 HK	复星国际	HKD	4.15	7.3	9.7	11.8	1.0	1.0	1.0	6.1	5.8	5.6
581 HK	东方集团	HKD	2.96	9.6	6.7	6.6	1.2	1.2	1.1	5.2	4.4	4.1
697 HK	首长国际	HKD	0.48	7.9	8.8	6.0	0.4	0.4	0.4	16.0	13.0	9.9
H股市场平均值				38.9	31.3	15.9	0.7	0.7	0.7	9.6	9.8	8.1
H股市场中位数				11.2	21.0	14.3	0.5	0.5	0.5	6.3	6.9	6.4
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	13.6	11.0	8.6	7.6	0.3	0.3	0.3	2.8	1.3	1.0
NUE US	纽柯钢铁	USD	36.8	87.7	15.0	11.5	1.6	1.5	1.4	5.4	1.9	1.0
X US E	美国钢铁	USD	23.7	n.a	311.4	9.8	0.9	0.9	0.8	n.a	2.0	1.0
5401 JP	新日铁	JPY	183.0	n.a	11.7	11.8	0.6	0.6	0.6	0.8	1.5	1.0
5411 JP	JFE控股	JPY	1,389.0	16.1	9.7	93.0	0.5	0.5	0.5	0.7	1.3	1.0
005490 KS	浦项钢铁	KRW	372,500.0	n.a	8.0	6.6	0.8	0.8	0.7	1.3	1.0	1.0
TATA IN	塔塔钢铁	INR	385.2	n.a	5.9	7.2	1.5	1.2	0.9	0.8	1.8	1.0
其他市场平均值				38.3	52.9	21.1	0.9	0.9	0.8	2.0	1.6	1.0
其他市场中位数				16.1	9.7	9.8	0.8	0.8	0.7	1.1	1.5	1.0
所有市场平均值				54.5	29.2	15.2	1.4	1.0	0.9	9.0	6.3	5.3
所有市场中位数				16.1	14.0	11.5	1.0	0.9	0.8	7.1	6.7	5.8

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析师估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED