

武钢股份 (600005.SH) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 3.49元

硅钢弹性+合并预期, 继续推荐!

长期竞争力评级: 高于行业均值

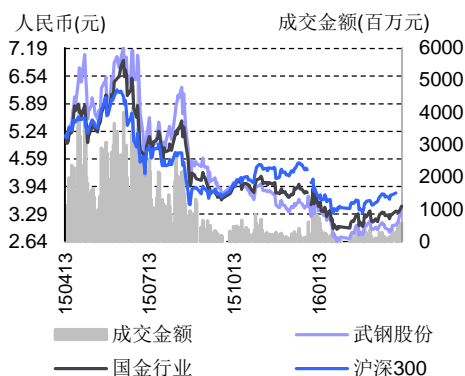
市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	10,093.78
总市值(百万元)	35,227.29
年内股价最高最低(元)	7.22/2.64
沪深300指数	3264.49
上证指数	3053.07

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.042	0.125	-0.411	0.160	0.251
每股净资产(元)	3.56	3.60	3.09	3.13	3.28
每股经营性现金流(元)	0.42	0.76	1.13	0.50	0.42
市盈率(倍)	51.98	28.74	-7.71	19.80	12.62
行业优化市盈率(倍)	20.24	36.17	52.28	52.28	52.28
净利润增长率(%)	103.44%	194.32%	-430.04%	138.94%	56.89%
净资产收益率(%)	1.19%	3.46%	-13.32%	5.12%	7.66%
总股本(百万股)	10,093.78	10,093.78	10,093.78	10,093.78	10,093.78

来源: 公司年报、国金证券研究所



事件

- 近日, 商务部发布对日、韩、欧盟进口取向电工钢的反倾销裁定, 决定从4月2日起采用保证金形式实施临时反倾销措施。其中, JFE39%、新日铁钢45.7%、其他日本钢铁45.7%; 韩国浦项14.5%、其他韩国公司29.5%; 欧盟公司46.3%。

评论

相关报告

1. 《普钢低迷拖累业绩, 继续关注国改与取向硅钢-武钢股份业绩点评》, 2015.8.31
2. 《对外反倾销影响8%供给, 利好显著-武钢股份公司点评》, 2015.7.29
3. 《国企改革首选, 特高压继续催化, 反弹龙头-武钢股份公司点评》, 2015.7.6
4. 《业绩亮眼兼具题材, 继续推荐-武钢股份业绩点评》, 2015.4.27

- 取向硅钢有望开启一波中级调价行情。1) 日、韩、欧是我国取向硅钢前两大进口来源国(15年近12万吨, 占90%), 若按此次反倾销保证金提升比例, 吨钢进口成本将直接提升5000+元/吨, 将大幅削弱日、欧产品竞争力, 预计将影响5万吨供给, 而15年至今国内几乎没有新增供给。2) 15年特高压建设力度由于电力体制改革及反腐等原因略低于预期, 而今年以来国网投资额前三月同比增30%, 配网非晶变压器招标占比下降(从去年的50%下降到30%), 加之农网改造投资需求。我们判断取向硅钢有望步入一波中级调价周期, 空间在3000-5000元/吨左右。
- 武钢硅钢及板材弹性更大。国内取向硅钢产能武钢最大, 市占率最高(60万吨, 占近50%), 据我们测算, 取向硅钢每涨价1000元/吨对应武钢4亿元左右净利润增量。因此, 取向硅钢价格上涨武钢最为受益且弹性巨大。此外, 受益去产能、需求好于预期及成本红利三要素, 普钢利润快速回升, 后续业绩有望连续两个季度出现回升, 相关龙头弹性更大。
- “亿吨企业”提升宝、武合并预期。钢铁“十三五”规划有望近期出台, 根据规划“十三五”期间将建设10家“具有国际竞争优势的大型钢铁企业集团”, 通过兼并重组形成1-2家超亿吨粗钢产量企业, 3-5家5000万吨级以上企业, 6-8家3000万吨级以上企业。目前国内除了宝、武合并外, 很难产生真正的亿吨企业(宝钢、武钢合并的逻辑合理性及影响可参见我们2015年的推荐报告《国改合并的逻辑合理性》)。近期八一、韶钢相继停牌, 钢铁国企改革开始有实质性进展。根据我们前期的观点, 钢铁行业是国企改革的重镇, 相关上市公司从改革迫切性和逻辑性都较为充分, 而武钢是首选标的。

杨件

分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

分析师 SAC 执业编号: S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

投资建议

- 预计16、17年EPS为0.16元、0.25元, 维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	91,579	89,581	99,373	69,604	62,700	63,000	货币资金	1,614	1,959	3,032	3,500	3,800	4,000
增长率		-2.2%	10.9%	-30.0%	-9.9%	0.5%	应收款项	10,582	8,140	17,503	7,585	7,173	8,574
主营业务成本	-86,565	-84,092	-91,933	-69,534	-57,249	-56,403	存货	12,572	11,990	11,496	8,573	7,058	7,726
%销售收入	94.5%	93.9%	92.5%	99.9%	91.3%	89.5%	其他流动资产	1,296	1,148	3,671	1,393	1,147	1,130
毛利	5,015	5,489	7,440	70	5,451	6,597	流动资产	26,064	23,237	35,703	21,050	19,178	21,431
%销售收入	5.5%	6.1%	7.5%	0.1%	8.7%	10.5%	%总资产	26.4%	24.5%	37.2%	27.2%	26.5%	30.0%
营业税金及附加	-287	-205	-320	-146	-144	-145	长期投资	4,828	5,275	5,828	5,829	5,828	5,828
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	66,558	64,704	52,584	49,752	46,752	43,571
营业费用	-846	-831	-994	-696	-627	-630	%总资产	67.4%	68.3%	54.7%	64.3%	64.5%	61.0%
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	953	1,122	1,520	791	674	575
管理费用	-2,644	-2,846	-3,269	-3,480	-2,069	-2,079	非流动资产	72,664	71,440	60,361	56,374	53,255	49,976
%销售收入	2.9%	3.2%	3.3%	5.0%	3.3%	3.3%	%总资产	73.6%	75.5%	62.8%	72.8%	73.5%	70.0%
息税前利润 (EBIT)	1,238	1,607	2,856	-4,253	2,611	3,743	资产总计	98,728	94,676	96,064	77,425	72,433	71,406
%销售收入	1.4%	1.8%	2.9%	n.a.	4.2%	5.9%	短期借款	26,916	27,555	34,166	24,518	21,925	19,520
财务费用	-1,689	-1,310	-2,164	-1,843	-1,036	-930	应付款项	26,660	22,826	21,834	17,345	14,518	14,359
%销售收入	1.8%	1.5%	2.2%	2.6%	1.7%	1.5%	其他流动负债	-248	-853	92	800	810	807
资产减值损失	-35	-145	-148	-19	-2	-14	流动负债	53,328	49,529	56,092	42,664	37,254	34,686
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1,380	728	3,266	3,266	3,266	3,267
投资收益	109	118	619	300	300	300	其他长期负债	7,263	7,292	66	0	0	0
%税前利润	97.6%	19.4%	40.0%	-5.4%	13.8%	8.8%	负债	61,971	57,548	59,423	45,930	40,520	37,953
营业利润	-377	271	1,162	-5,815	1,873	3,099	普通股股东权益	35,613	35,936	36,321	31,162	31,567	33,092
营业利润率	n.a.	0.3%	1.2%	n.a.	3.0%	4.9%	少数股东权益	1,143	1,193	319	333	347	361
营业外收支	489	338	384	300	300	300	负债股东权益合计	98,728	94,676	96,064	77,425	72,433	71,406
税前利润	112	609	1,547	-5,515	2,173	3,399	比率分析						
利润率	0.1%	0.7%	1.6%	n.a.	3.5%	5.4%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-71	-168	-254	1,379	-543	-850	每股指标						
所得税率	63.3%	27.6%	16.4%	n.a.	25.0%	25.0%	每股收益	0.021	0.042	0.125	-0.411	0.160	0.251
净利润	41	441	1,293	-4,136	1,630	2,549	每股净资产	3.528	3.560	3.598	3.087	3.127	3.279
少数股东损益	-169	14	35	14	14	14	每股经营现金净流	0.382	0.419	0.763	1.125	0.496	0.421
归属于母公司的净利润	210	427	1,257	-4,150	1,616	2,535	每股股利	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
净利率	0.2%	0.5%	1.3%	n.a.	2.6%	4.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.59%	1.19%	3.46%	-13.32%	5.12%	7.66%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	0.21%	0.45%	1.31%	-5.36%	2.23%	3.55%
净利润	41	441	1,293	-4,136	1,630	2,549	投入资本收益率	0.63%	1.60%	3.22%	-5.38%	3.43%	4.99%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	5,291	5,244	5,508	3,502	3,480	3,484	主营业务收入增长率	-9.38%	-2.18%	10.93%	-29.96%	-9.92%	0.48%
非经营收益	1,223	1,072	1,443	1,679	542	443	EBIT 增长率	-50.63%	29.87%	77.70%	-248.90%	-161.39%	43.38%
营运资金变动	-2,701	-2,529	-540	10,315	-646	-2,229	净利润增长率	-80.62%	103.44%	194.32%	-430.04%	138.94%	56.89%
经营活动现金净流	3,855	4,228	7,704	11,360	5,005	4,247	总资产增长率	2.75%	-4.10%	1.47%	-19.40%	-6.45%	-1.42%
资本开支	-3,635	-2,061	-2,388	376	-59	110	资产管理能力						
投资	-591	-375	-481	-1	0	0	应收账款周转天数	4.6	9.6	22.1	10.0	12.0	20.0
其他	72	44	-189	300	300	300	存货周转天数	61.5	53.3	46.6	45.0	45.0	50.0
投资活动现金净流	-4,154	-2,392	-3,058	675	241	410	应付账款周转天数	55.7	57.1	48.0	50.0	50.0	50.0
股权募资	33	3	70	0	-202	0	固定资产周转天数	235.0	240.0	174.3	233.0	240.3	220.3
债权募资	2,226	280	-2,883	-9,653	-2,593	-2,405	偿债能力						
其他	-2,127	-1,774	-2,320	-1,913	-2,151	-2,053	净负债/股东权益	92.09%	90.24%	93.89%	77.11%	67.03%	56.16%
筹资活动现金净流	132	-1,491	-5,133	-11,566	-4,946	-4,457	EBIT 利息保障倍数	0.7	1.2	1.3	-2.3	2.5	4.0
现金净流量	-168	345	-487	468	300	200	资产负债率	62.77%	60.78%	61.86%	59.32%	55.94%	53.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-03	买入	3.89	N/A
2	2015-03-05	买入	4.10	N/A
3	2015-03-23	买入	4.34	6.00~8.00
4	2015-04-03	买入	4.85	8.00
5	2015-04-27	买入	5.88	8.00
6	2015-07-06	买入	5.67	11.00
7	2015-07-29	买入	4.63	N/A
8	2015-08-31	买入	4.54	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD