

2012-6-15

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**

分析师: 刘元瑞

☎ (8621)68751760

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022

联系人: 王鹤涛

☎ (8621)68751636

✉ wanght1@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《6月出厂价下调, 预期相对谨慎》2012/5/16

《鄂钢亏损与原料周转致4季度亏损1季度毛利率改善维持微利》2012/4/24

《5月出厂价稳中有升, 无取向硅钢小幅下调》2012/4/17

武钢股份(600005)

7月出厂价下调不仅是跟随, 工业需求或出现缓慢回落

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布了2012年7月主要产品出厂价政策, 主要品种的调整明细如下:

热轧: 1、普碳、低合金、优碳、船板、气瓶钢、高强焊接钢下调150元/吨; 2、W520JG价格调整为与WL510同价; 3、其他不变。**轧板:** 普碳、低合金、桥梁钢下调200元/吨; 优碳钢下调240元/吨; 调质钢系列下调200元/吨。**酸洗钢:** 1、SPHC、SPHD、SPHE、SS400、St37-2下调150元/吨; 2、RST330、RST360下调200元/吨; 3、其他不变。**冷板卷:** 1、Q195、Q215A、SPCC、DC01、SPC270C、SPCCT-EG、WMB1、Q235A、Q275A、WJD1、WJD2、WJD3、JSC340W、JSC370W、JSC390W、JSC440W、SPFC440、SPCD-HS、SPCE-HS、WLS280-JD、WLS350-JD下调180元/吨; 2、DQ级冲压用软钢下调240元/吨; DDQ及以上级别深冲用软钢下调280元/吨; GQ系列及含磷高强钢系列下调50元/吨; 其他高强钢下调300元/吨, 其他不变。**镀锡、彩涂、电镀锌:** 价格不变。**热镀锌:** DX51、DX52、DX53下调150元/吨; DX54及以上深冲高强(包括同级别产品)、结构级等产品下调200元/吨; 一冷轧产品价格按二、三冷轧同类产品价格基础上优惠40元/吨。**无取向硅钢:** 50WF470不变, 其他中高牌号下调250元/吨。低牌号下调200元/吨。**型材:** 重轨、H型钢不变。

■ 事件评论

7月出厂价下调幅度较大, 工业需求回落或开始显现: 历来三大钢厂调价政策基本一致, 在宝钢7月产品出厂价出现较大幅度下调的情况下, 公司下调7月主流产品出厂价在情理之中、但略有意外。情理之中, 近期国内市场现货钢价表现较为低迷, 宝钢率先下调的7月价格政策对公司调价造成一定的压力; 略有意外, 在前期价格政策已有一定幅度调整的情况下, 此次公司出厂价格下调幅度较大, 或表明旺季效应开始减弱, 不排除工业需求继续出现回落的可能性。

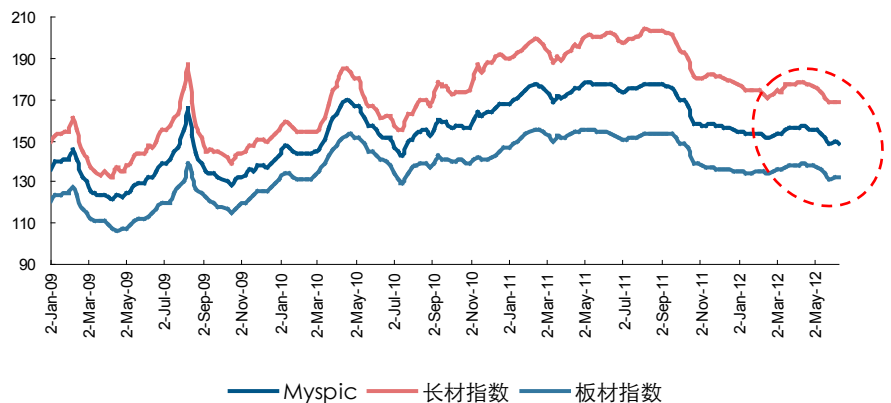
出厂价下调导致单月业绩出现亏损: 经过简单测算, 7月大类产品出厂价均有所下调, 单月业绩环比下滑并出现亏损。当然, 我们的假设仅简单考虑了成本钢价的环比变化, 无法完全模拟现实经营过程中存在的种种变化, 与实际经营数据难免存在一定出入。不过, 7月出厂价下调幅度较大, 公司经营业绩环比继续下滑的概率较大。

预计公司2012、2013年的EPS分别为0.16元和0.22元, 维持“谨慎推荐”评级。

7 月下调幅度较大，工业需求回落或显现

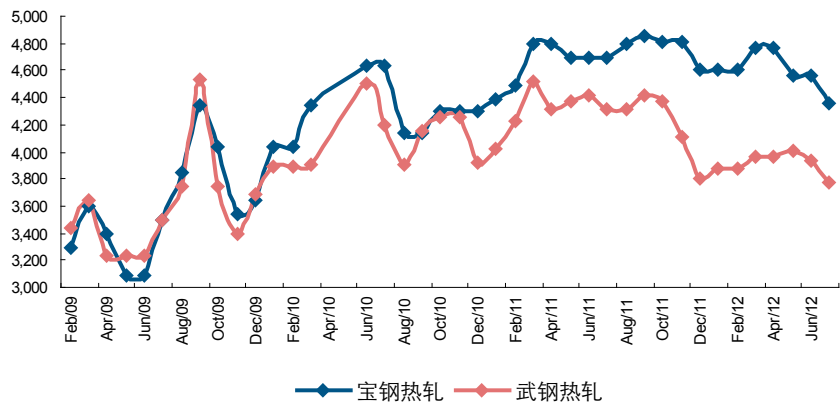
历来三大钢厂调价政策基本一致，在宝钢 7 月产品出厂价出现较大幅度下调的情况下，公司下调 7 月主流产品出厂价在情理之中、但略有意外。情理之中，近期国内市场现货钢价表现较为低迷，宝钢率先下调的 7 月价格政策对公司调价造成一定的压力；略有意外，在前期价格政策已有一定幅度调整的情况下，此次公司出厂价格下调幅度较大，或表明旺季效应开始减弱，不排除工业需求继续出现回落的可能性。

图 1：近期板材价格表现较为低迷



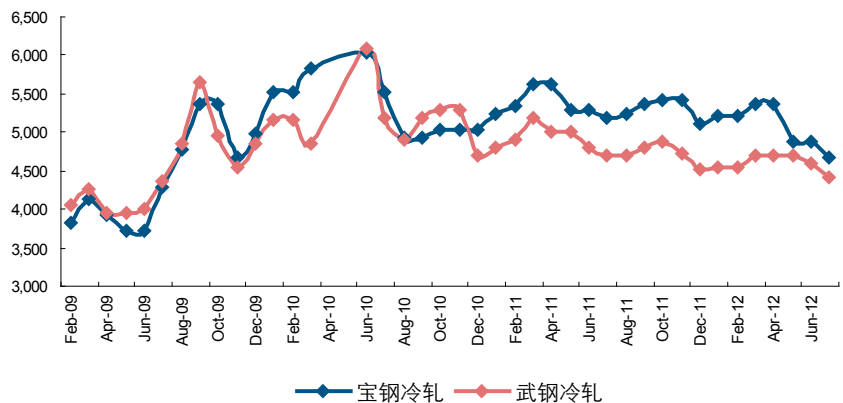
资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 2：历来武钢与宝钢热轧产品出厂价调整趋势一致



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 3：历来武钢与宝钢冷轧产品出厂价调整趋势一致

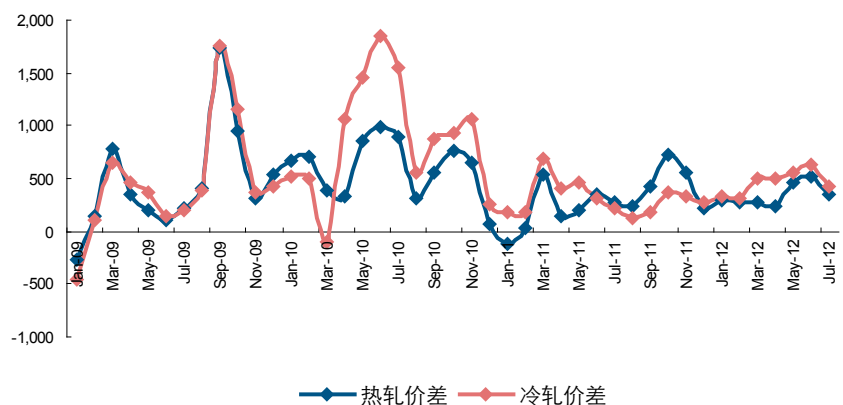


资料来源：Mysteel, 公司资料, 长江证券研究部

热轧和冷轧的出厂价与市场价价差均有所下降

由于公司主要产品出厂价均有所下调，热轧和冷轧的出厂价与市场价的价差则有所下降。由于前期价格调整幅度低于现货跌幅，此次出厂价下调后价差绝对水平并不算低。

图 4：公司主要产品出厂价与市场价的价差环比均有所下降



资料来源：Mysteel, 中钢协, 公司资料, 长江证券研究部

表 1：公司主要产品出厂价与市场价的价差并不算低

产品	热轧含税价	市场价	价差	冷轧含税价	市场价	价差
规格	5.5mmQ235	武汉地区	5.5mm	1.0mmQ195冷板	武汉地区	冷轧
Jan-11	4,703	4,814	-111	5,616	5,426	190
Feb-11	4,937	4,908	30	5,733	5,555	178
Mar-11	5,288	4,742	546	6,084	5,402	682
Apr-11	5,054	4,917	138	5,850	5,443	407
May-11	5,113	4,910	203	5,850	5,386	464
Jun-11	5,171	4,828	344	5,604	5,288	317
Jul-11	5,054	4,771	283	5,499	5,280	219
Aug-11	5,054	4,817	238	5,487	5,365	123
Sep-11	5,171	4,753	418	5,628	5,450	178
Oct-11	5,113	4,384	729	5,698	5,336	362

Nov-11	4,809	4,258	551	5,522	5,185	337
Dec-11	4,458	4,238	220	5,288	5,022	266
Jan-12	4,528	4,234	294	5,312	4,988	324
Feb-12	4,528	4,261	266	5,312	5,000	312
Mar-12	4,645	4,363	282	5,487	4,995	493
Apr-12	4,645	4,400	245	5,487	4,990	497
May-12	4,692	4,236	456	5,487	4,926	561
Jun-12	4,598	4,080	518	5,370	4,740	630
Jul-12	4,423	4,080	343	5,160	4,740	420

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

7 月出厂价下调致单月业绩出现亏损

我们根据现有情况对公司业绩进行简单测算，主要的假设条件有以下几点：

- ✓ 公司目前执行长协价的依据为当季现货矿的均价，我们参考金属导报矿价指数 MBIO，简单测算 2 季度长协价格为 141 美元/吨，假定公司保持了 2 个月左右的矿石库存，长协矿价变动从 6 月开始影响公司成本。
- ✓ 出厂价参考历次公司出厂价政策综合考虑予以假定；
- ✓ 考虑鄂钢公司，对产量的假定分别为：5 月、6 月三个月产量为 168 万吨、162 万吨和 165 万吨。

经过简单测算，7 月大类产品出厂价均有所下调，单月业绩环比下滑并出现亏损。当然，我们的假设仅简单考虑了成本钢价的环比变化，无法完全模拟现实经营过程中存在的种种变化，与实际经营数据难免存在一定出入。不过，7 月出厂价下调幅度较大，公司经营业绩环比继续下滑的概率较大。

表 2：7 月主要产品出厂价均有所下调，单月业绩出现亏损

武钢 2012 年盈利预测	2012 年 1 季度			2 季度		3 季度	
	Jan-12	Feb-12	Mar-12	Apr-12	May-12	Jun-12	Jul-12
产量	172	158	163	162	168	162	165
营业收入		222.70		74.42	76.40	72.27	71.13
营业成本		210.94		69.22	71.26	67.96	68.76
吨钢收入		4,521		4,591	4,561	4,461	4,311
吨钢成本		4,282		4,270	4,254	4,195	4,167
吨钢毛利		239		320	307	266	144
净利润		0.43		1.47	1.29	0.58	-1.42
吨钢净利		9		90	77	36	-86
吨钢费用		230		230	230	230	230
价格增加	50	0	100	0	-30	-100	-150
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-11.9%	-11.9%	-11.9%	0.2%	0.2%	0.2%	-
长协价格（美金）	141	141	141	141	141	141	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	-122	0	0	1	0

河北唐山现货矿均价	1,188	1,208	1,198	1,183	1,127	1,100	1,100
现货矿月度环比涨幅	-1.00%	1.68%	-0.83%	-1.26%	-4.73%	-2.40%	0.00%
BDI 均值	1,039	703	859	1,021	1,101	900	900
二级冶金焦价格均值	1,980	1,974	1,960	1,942	1,879	1,850	1,860
成本增加	-17	-8	-86	-12	-16	-59	-28
估算吨钢净利		9		90	77	36	-86
主营估算净利润		0.43		1.47	1.29	0.58	-1.42
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS		0.00		0.01	0.01	0.01	-0.01
累计 EPS		0.00		0.02	0.03	0.04	0.02

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.16 元和 0.22 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	101058	96073	96284	95135	货币资金	1781	9607	9628	9514
营业成本	94826	88647	88213	86797	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6232	7426	8071	8338	应收账款	485	359	360	356
%营业收入	6.2%	7.7%	8.4%	8.8%	存货	16575	15504	15428	15180
营业税金及附加	234	223	223	221	预付账款	1390	1326	1320	1299
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	861	865	867	856	流动资产合计	24551	30929	30877	30439
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	2630	2498	2503	2474	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	3738	3738	3738	3738
财务费用	1056	1517	1349	1020	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	1.6%	1.4%	1.1%	固定资产合计	67211	62497	57567	52410
资产减值损失	168	0	0	0	无形资产	417	396	376	357
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	82	0	0	0	递延所得税资产	197	0	0	0
营业利润	1365	2324	3129	3768	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	2.4%	3.2%	4.0%	资产总计	96101	97546	92544	86930
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	31794	24850	17177
利润总额	1423	2324	3129	3768	应付款项	18964	17745	17658	17375
%营业收入	1.4%	2.4%	3.2%	4.0%	预收账款	5612	5380	5392	5328
所得税费用	474	581	782	942	应付职工薪酬	476	442	440	433
净利润	949	1743	2347	2826	应交税费	-1374	32	40	47
归属于母公司所有者的净利润	1083.6	1626.8	2190.2	2637.6	其他流动负债	1444	1377	1370	1349
少数股东损益	-135	116	156	188	流动负债合计	56825	56770	49751	41707
EPS (元/股)	0.11	0.16	0.22	0.26	长期借款	1978	1978	1978	1978
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2011A	2012E	2013E	2014E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	755	10856	10005	10225	其他非流动负债	108	108	108	108
取得投资收益	110	0	0	0	负债合计	58910	58856	51836	43793
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35910	37293	39154	41396
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1281	1397	1553	1742
固定资产投资	-6757	-1361	-1363	-1251	股东权益	37190	38689	40707	43138
其他	-4344	0	0	0	负债及股东权益	96101	97546	92544	86930
投资活动现金流净额	-11102	-1361	-1363	-1251	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2011A	2012E	2013E	2014E
股权融资	8338	0	0	0	EPS	0.107	0.161	0.217	0.261
银行贷款增加 (减少)	2637	92	-6944	-7673	BVPS	3.56	3.69	3.88	4.10
筹资成本	2298	-1761	-1677	-1416	PE	26.08	17.37	12.90	10.72
其他	-4621	0	0	0	PEG	0.76	0.50	0.37	0.31
筹资活动现金流净额	8652	-1669	-8621	-9089	PB	0.79	0.76	0.72	0.68
现金净流量	-1695	7826	21	-115	EV/EBITDA	7.17	5.28	4.21	3.38
					ROE	3.0%	4.4%	5.6%	6.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。