

2012-8-14

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

9月出厂价跟随下调但降幅偏大，或源于对前期政策修正

分析师：刘元瑞

☎ (8621)68751760

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120022

分析师：王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

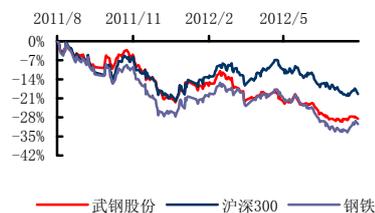
执业证书编号：S0490512070002

联系人：陈文敏

☎ (8621)68751760

✉ chenwm@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《行业低谷中选择跟进调整折旧缓解压力》
2012/6/29

《7月出厂价下调不仅是跟随，工业需求或出现缓慢回落》
2012/6/15

《6月出厂价下调，预期相对谨慎》
2012/5/16

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布了 2012 年 9 月主要产品出厂价政策，主要品种的调整明细如下：

热轧：下调 200 元/吨。**轧板：**普碳、低合金、优碳、造船、普通容器钢等品种出厂价格普遍下调 200 元/吨。**冷板卷：**1、普碳钢下调 200 元/吨；2、WJD1、WJD2、WJD3、JSC340W、JSC370W、JSC390W、JSC440W、SPFC440、SPCD-HS、SPCE-HS、JSC440P 等出厂价格下调 200 元/吨；3、其他产品维持不变。**酸洗：**SAPH 系列、QStE 系列汽车酸洗钢出厂价格下调 100 元/吨，其他产品出厂价格下调 200 元/吨。**镀锡：**下调 200 元/吨。**彩涂：**下调 200 元/吨。**电镀锌：**维持不变。**热镀锌：**DX51、DX52、DX53 及同级别产品出厂价格下调 100 元/吨。**无取向硅钢：**维持不变。**取向硅钢：**维持不变。**线材：**优硬线、冷镦钢、拉丝材等出厂价格下调 200 元/吨，其他专用钢出厂价格维持不变。**型材：**重轨、H 型钢不变。

■ 事件评论

9 月跟随下调但幅度较大，更多是对前期修正：历来三大钢厂调价政策基本一致，在近期国内钢价加速下跌的情况下，不过，相比宝钢而言公司 9 月份出厂价下调幅度较大，一方面是 7 月现货快速下跌幅度较大，另一方面结合前两个月公司 300 左右的累计降幅来看，更多是对前期相对较小的下调幅度的修正。

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格差则有所下降。从绝对值上看，热轧和冷轧价差均处于历史平均水平。

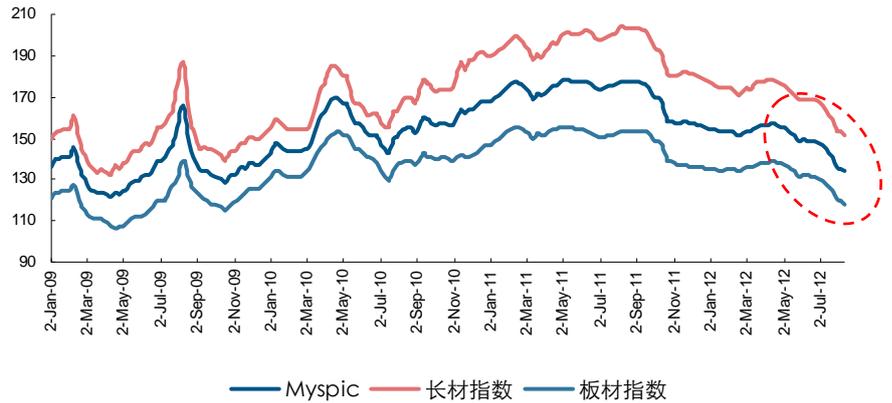
9 月出厂价下调，单月亏幅或有扩大：经过简单测算，9 月大类产品出厂价均继续下调且降幅将达，单月亏幅环比可能有所扩大。当然，我们的假设仅简单考虑了成本钢价的环比变化，无法完全模拟现实经营过程中存在的种种变化，与实际经营数据难免存在一定出入。不过，9 月出厂价下调幅度较大，公司经营业绩环比继续下滑的概率较大。

预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.06 元和 0.18 元，维持“谨慎推荐”评级。

9月同样下调但幅度较大，或对前期有所修正

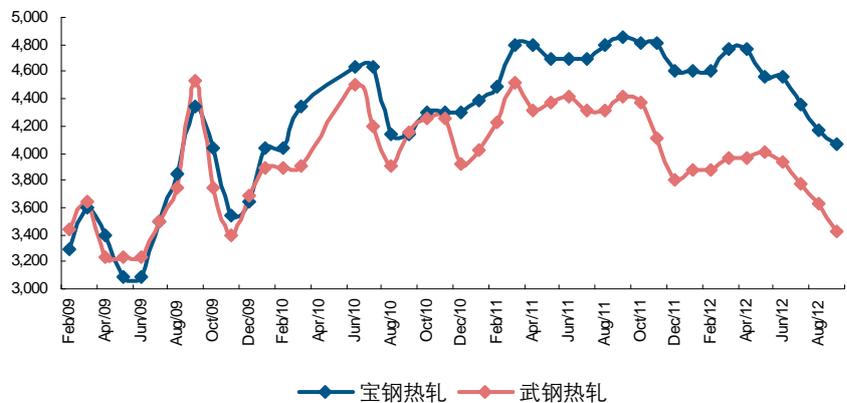
历来三大钢厂调价政策基本一致，在近期国内钢价加速下跌的情况下，宝钢9月产品出厂价已率先下调，因此公司下调主流产品出厂价基本在预期之内。不过，相比宝钢而言公司9月份出厂价下调幅度较大，一方面是7月现货快速下跌幅度较大，另一方面结合前两个月公司300左右的累计降幅来看，应是对前期相对较小的下调幅度的修正。

图 1：近期钢材价格有所下跌



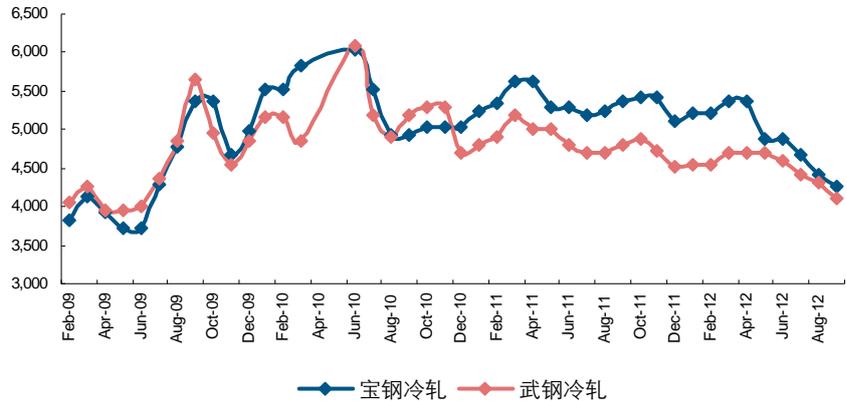
资料来源：Mysteel 长江证券研究部

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

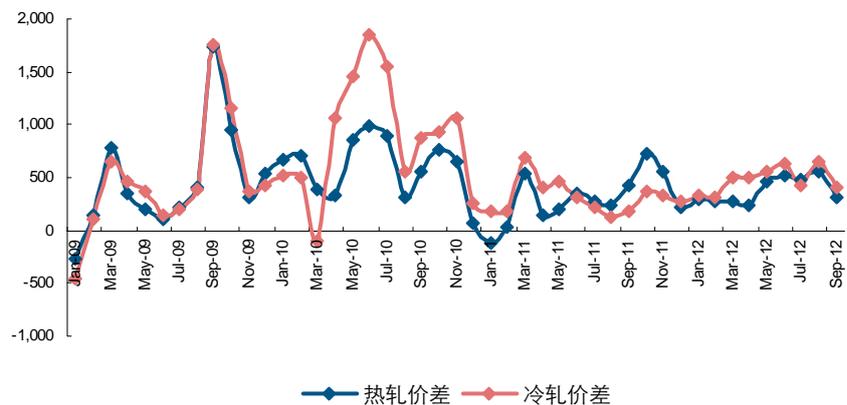


资料来源: Mysteel, 公司资料, 长江证券研究部

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格差则有所下降。从绝对值上看, 热轧和冷轧价差均处于历史平均水平。

图 4: 公司主要产品出厂价与市场价的价格差环比均有所下降



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格差处于历史平均水平

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	519	5,370	4,740	630
Jul-12	4,423	3,937	486	5,160	4,740	420
Aug-12	4,247	3,700	547	5,043	4,400	643
Sep-12	4,013	3,700	313	4,809	4,400	409

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

9 月出厂价下调, 单月亏幅或有扩大

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 3 季度长协价格为 127 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 9 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: 7、8、9 月三个月产量均为 160 万吨。

经过简单测算, 9 月大类产品出厂价均继续下调且降幅将达, 单月亏幅环比可能有所扩大。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, 9 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: 9 月主要产品出厂价继续下调且幅度较大, 单月业绩亏幅略有扩大

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	Aug-12	Sep-12
产量	172	158	163	162	163	158	160	160	160
营业收入		222.70		74.42	74.53	70.54	68.97	66.57	63.37
营业成本		210.94		68.58	68.86	65.63	65.91	65.71	63.72
吨钢收入		4,521		4,591	4,561	4,461	4,311	4,161	3,961
吨钢成本		4,282		4,230	4,214	4,150	4,119	4,107	3,982
吨钢毛利		239		360	347	311	192	54	-21
净利润		0.43		2.11	1.91	1.27	-0.61	-2.81	-4.02
吨钢净利		9		130	117	81	-38	-176	-251
吨钢费用		230		230	230	230	230	230	230
价格增加	50	0	100	0	-30	-100	-150	-150	-200
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-11.9%	-11.9%	-11.9%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-9.4%	-9.4%	-9.4%
长协价格 (美金)	141	141	141	140	140	140	127	127	127

长协价格变动带动成本增加	0	0	-122	0	0	-5	0	0	-85
河北唐山现货矿均价	1,188	1,208	1,198	1,183	1,127	1,096	1,100	1,070	1,070
现货矿月度环比涨幅	-1.00%	1.68%	-0.83%	-1.26%	-4.73%	-2.75%	0.36%	-2.73%	0.00%
BDI 均值	1,039	703	859	1,021	1,101	937	1,056	900	900
二级冶金焦价格均值	1,980	1,974	1,960	1,942	1,879	1,850	1,805	1,700	1,700
成本增加	-17	-8	-86	-12	-16	-64	-31	-13	-124
估算吨钢净利		9		130	117	81	-38	-176	-251
主营估算净利润		0.43		2.11	1.91	1.27	-0.61	-2.81	-4.02
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS		0.00		0.02	0.02	0.01	-0.01	-0.03	-0.04
累计 EPS		0.00		0.03	0.04	0.06	0.05	0.02	-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 0.06 元和 0.18 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	94153	95284	95230	货币资金	1781	9415	9528	9523
营业成本	94826	88180	87714	86566	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6232	5973	7570	8664	应收账款	485	352	356	356
%营业收入	6.2%	6.3%	7.9%	9.1%	存货	16575	15424	15341	15140
营业税金及附加	234	218	221	221	预付账款	1390	1319	1312	1295
%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	847	858	857	流动资产合计	24551	30559	30636	30409
%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	2448	2477	2476	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	1544	1423	1123	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	1.6%	1.5%	1.2%	固定资产合计	67211	62928	58455	53775
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	915	2591	3987	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	1.0%	2.7%	4.2%	资产总计	96101	97607	93191	88266
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	32989	26924	19670
利润总额	1423	915	2591	3987	应付款项	18964	17653	17559	17328
%营业收入	1.4%	1.0%	2.7%	4.2%	预收账款	5612	5273	5336	5333
所得税费用	474	229	648	997	应付职工薪酬	476	440	437	432
净利润	949	686	1944	2990	应交税费	-1374	18	35	49
归属于母公司所有者的净利润	1083.6	640.2	1814.0	2791.1	其他流动负债	1444	1369	1362	1345
少数股东损益	-135	46	130	199	流动负债合计	56825	57741	51653	44156
EPS (元/股)	0.11	0.06	0.18	0.28	长期借款	1978	1978	1978	1978
					应付债券	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	108	108	108	108
					负债合计	58910	59827	53739	46242
					归属于母公司	35910	36454	37996	40368
					少数股东权益	1281	1326	1456	1655
					股东权益	37190	37780	39452	42023
					负债及股东权益	96101	97607	93191	88266
					基本指标				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.107	0.063	0.180	0.277
					BVPS	3.56	3.61	3.76	4.00
					PE	24.31	41.15	14.52	9.44
					PEG	0.66	1.11	0.39	0.25
					PB	0.73	0.72	0.69	0.65
					EV/EBITDA	6.94	6.40	4.64	3.48
					ROE	3.0%	1.8%	4.8%	6.9%

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	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@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。