

2012-9-11

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
武钢股份 (600005)
10 月价格维持稳定有利于增强市场信心

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

 《2 季度小幅改善源于去库存与调折旧》
 2012/8/27

《9 月出厂价跟随下调但降幅偏大, 或源于对前期政策修正》 2012/8/14

 《行业低谷中选择跟进调整折旧缓解压力》
 2012/6/29

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布了 2012 年 10 月主要产品出厂价政策, 主要品种的调整明细如下:

热轧: 维持不变。**轧板:** 维持不变。**冷板卷:** 维持不变。**酸洗:** 维持不变。**镀锌:** 维持不变。**彩涂:** 维持不变。**电镀锌:** 维持不变。**热镀锌:** 维持不变。**无取向硅钢:** 维持不变。**取向硅钢:** 维持不变。**线材:** 维持不变。**型材:** 重轨、H 型钢不变。

■ 事件评论

10 月出厂价率先平盘开出, 有利于增强市场信心: 近期国内市场钢材价格呈现快速下跌的趋势, 其中板材跌幅略大于长材。在此背景下, 公司 10 月出厂价选择平盘开出, 可能的原因有: 1、经过之前 4 个月的大幅下调, 公司出厂价的累计跌幅已经不小; 2、由于矿价下跌较为滞后, 叠加库存周转的影响, 预计公司业绩压力较大; 3、近期市场对于行业出现实质性减产预期的升温、稳增长项目频繁推出、传统旺季也即将到来。在各种利好因素影响下, 不排除公司率先平盘开出出厂价试图维稳现货钢价的可能性。无论如何, 作为国内三大板材类公司, 武钢 10 月价格率先维持稳定将有利于增强市场信心。

热轧和冷轧的出厂价与市场价价差均维持不变: 由于公司主要产品出厂价平盘开出, 热轧和冷轧的出厂价与市场价的价差均维持不变。而从绝对值上看, 热轧和冷轧价差均处于历史平均水平, 但为年初以来的较高水平。

10 月出厂价持平, 但单月或出现环比改善: 经过简单测算, 10 月大类产品出厂价虽然平盘开出, 但受益于近期矿价的快速下跌, 预计公司单月将出现环比减亏。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, 考虑到行业原材料库存普遍较低且近期矿价跌幅较大, 10 月公司经营业绩出现环比改善的概率较大。

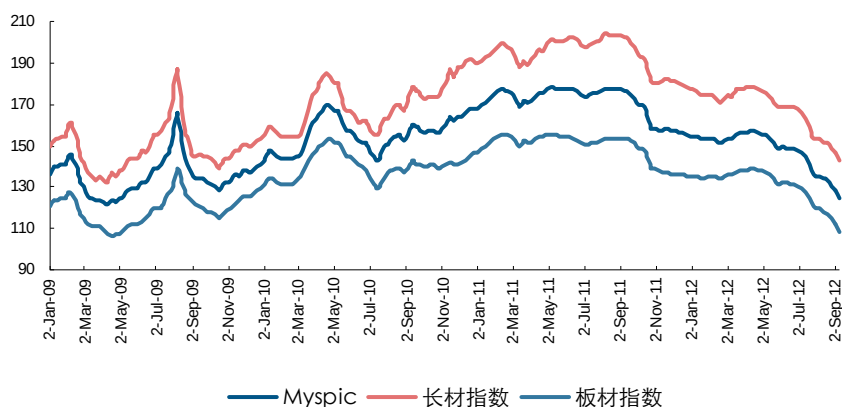
预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.04 元和 0.10 元, **维持“谨慎推荐”评级。**

10 月出厂价率先平盘开出，有利于增强市场信心

近期国内市场钢材价格呈现快速下跌的趋势，其中板材跌幅略大于长材。在此背景下，公司 10 月出厂价选择平盘开出，可能的原因有：1、经过之前 4 个月的大幅下调，公司出厂价的累计跌幅已经不小；2、由于矿价下跌较为滞后，叠加库存周转的影响，预计公司业绩压力较大；3、近期市场对于行业出现实质性减产预期的升温、稳增长项目频繁推出、传统旺季也即将到来。在各种利好因素影响下，不排除公司率先平盘开出厂价试图维稳现货钢价的可能性。

无论如何，作为国内三大板材类公司，武钢 10 月价格的率先维稳将有利于增强市场信心。

图 1：近期国内市场钢材价格快速下跌



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 1：近期国内板材价格跌幅较大

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	124.3	128.3	-3.07%	134.3	-7.42%	176.8	-29.68%
长材	142.7	146.6	-2.64%	152.0	-6.12%	202.6	-29.54%
扁平	108.3	112.3	-3.58%	118.9	-8.91%	153.6	-29.47%
区域指数							
华东	126.4	130.3	-3.03%	135.9	-7.03%	177.1	-28.63%
华南	130.0	134.5	-3.36%	141.9	-8.43%	184.3	-29.50%
华北	118.4	122.8	-3.54%	130.0	-8.87%	173.9	-31.90%
中南	128.5	132.5	-3.07%	137.7	-6.68%	179.4	-28.41%
东北	117.4	121.2	-3.11%	129.5	-9.35%	168.5	-30.34%
西南	132.7	135.7	-2.25%	138.4	-4.14%	180.6	-26.54%
西北	131.5	134.7	-2.37%	140.1	-6.11%	183.6	-28.37%
品种指数							
螺纹	139.4	142.9	-2.46%	147.7	-5.61%	198.3	-29.70%
线材	142.6	147.1	-3.06%	152.8	-6.66%	207.1	-31.14%
中厚	124.3	128.1	-2.95%	134.9	-7.87%	180.1	-30.97%

热卷	116.9	122.1	-4.26%	130.3	-10.33%	171.6	-31.91%
冷板	99.4	101.6	-2.18%	105.3	-5.63%	128.0	-22.34%
镀锌	92.3	94.0	-1.78%	96.8	-4.57%	115.3	-19.89%

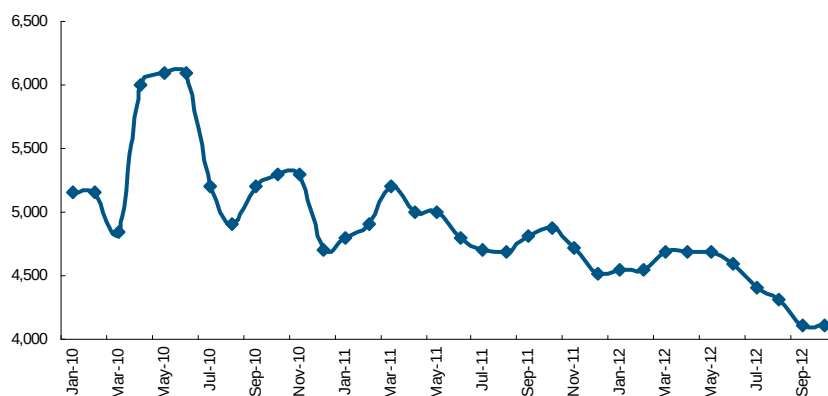
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2: 公司热轧产品出厂价处于较低位置



资料来源: 钢之家, 中联钢, 公司资料, 长江证券研究部

图 3: 公司冷轧产品出厂价同样处于较低位置

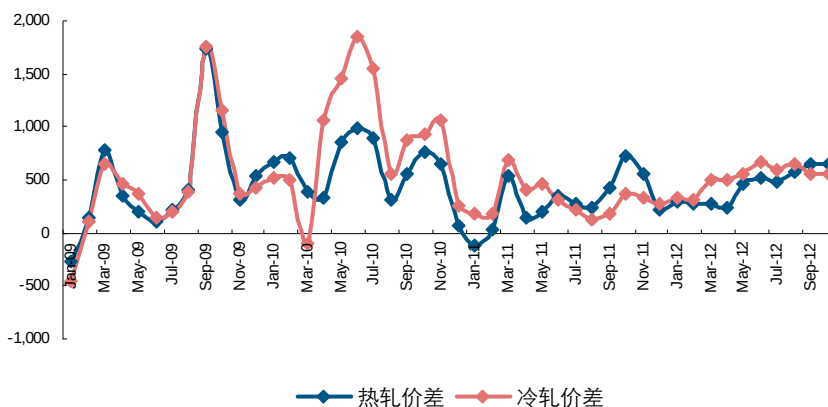


资料来源: 钢之家, 中联钢, 公司资料, 长江证券研究部

热轧和冷轧的出厂价与市场价价差均维持不变

由于公司主要产品出厂价平盘开出, 热轧和冷轧的出厂价与市场价的价格差均维持不变。而从绝对值上看, 热轧和冷轧价差均处于历史平均水平, 但为年初以来的较高水平。

图 4: 公司主要产品出厂价与市场价的价格差环比均维持不变



资料来源: Bloomberg, 钢之家, 中联钢, 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 公司主要产品出厂价与市场价的价格处于年初以来较高水平

产品规格	热轧含税价	市场价	价差	冷轧含税价	市场价	价差
	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	4,702	668
Jul-12	4,423	3,937	486	5,160	4,570	590
Aug-12	4,247	3,666	581	5,043	4,383	659
Sep-12	4,013	3,360	653	4,809	4,250	559
Oct-12	4,013	3,360	653	4,809	4,250	559

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

10 月出厂价维持不变, 单月业绩或有所改善

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，我们参考普氏指数，简单测算 3 季度长协价格为 112 美元/吨，假设公司保持了 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，对产量的假设分别为：8、9、10 月三个月产量分别为 160 万吨、160 万吨、165 万吨。

经过简单测算，10 月大类产品出厂价虽然平盘开出，但受益于近期矿价的快速下跌，预计公司单月将出现环比减亏。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，考虑到行业原材料库存普遍较低且近期矿价跌幅较大，10 月公司经营业绩出现环比改善的概率较大。

表 3：10 月主要产品出厂价维稳，但原料价格的下跌将使得单月业绩环比有所改善

武钢 2012 年盈利预测	2012 年 1 季度			2 季度			3 季度			4 季度
	Jan-12	Feb-12	Mar-12	Apr-12	May-12	Jun-12	Jul-12	Aug-12	Sep-12	Oct-12
产量	172	158	163	162	163	163	165	160	160	165
营业收入		222.70			230.38		75.12	70.65	67.45	69.56
营业成本		210.94			216.61		72.44	70.24	66.04	66.13
吨钢收入		4,521			4,716		4,566	4,416	4,216	4,216
吨钢成本		4,282			4,434		4,403	4,390	4,128	4,008
吨钢毛利		239			282		163	26	88	208
净利润		0.43			0.94		-1.27	-3.43	-2.43	-0.53
吨钢净利		9			19		-77	-214	-152	-32
吨钢费用		230			263		240	240	240	240
价格增加	50	0	100	0	-30	-100	-150	-150	-200	0
长协矿占比	50%	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%	-20.1%	-20.1%	-20.1%	-
长协价格（美金）	141	141	141	140	140	140	112	112	112	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	-122	0	0	-5	0	0	-181	0
河北唐山现货矿均价	1,188	1,208	1,198	1,183	1,127	1,096	1,100	1,047	930	910
现货矿月度环比涨幅	-1.00%	1.68%	-0.83%	-1.26%	-4.73%	-2.75%	0.36%	-4.86%	-11.13%	-2.15%
BDI 均值	1,039	703	859	1,021	1,101	937	1,056	761	700	700
二级冶金焦价格均值	1,980	1,974	1,960	1,942	1,879	1,850	1,805	1,567	1,450	1,450
成本增加	-17	-8	-86	-12	-16	-64	-31	-13	-262	-120
估算吨钢净利		9			19		-77	-214	-152	-32
主营估算净利润		0.43			0.94		-1.27	-3.43	-2.43	-0.53
总股本	100.94	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			0.01		-0.01	-0.03	-0.02	-0.01
累计 EPS		0.00			0.01		-0.01	-0.05	-0.07	-0.08

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 0.04 元和 0.10 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	95163	96740	96974	货币资金	1781	9516	9674	9697
营业成本	94826	89373	90006	89760	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6232	5790	6734	7214	应收账款	485	356	362	363
%营业收入	6.2%	6.1%	7.0%	7.4%	存货	16575	15632	15742	15699
营业税金及附加	234	221	224	225	预付账款	1390	1337	1347	1343
%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	856	871	873	流动资产合计	24551	30934	31285	31272
%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	2474	2515	2521	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	1669	1724	1518	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	1.8%	1.8%	1.6%	固定资产合计	67211	66589	63677	59590
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	570	1399	2076	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	0.6%	1.4%	2.1%	资产总计	96101	101642	99061	94944
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	29731	26011	20588
利润总额	1423	570	1399	2076	应付款项	18964	17892	18018	17968
%营业收入	1.4%	0.6%	1.4%	2.1%	预收账款	5612	5329	5417	5431
所得税费用	474	142	350	519	应付职工薪酬	476	446	449	448
净利润	949	427	1049	1557	应交税费	-1374	15	23	30
归属于母公司所有者的净利润	1083.6	398.9	979.4	1453.5	其他流动负债	1444	1387	1398	1394
少数股东损益	-135	28	70	104	流动负债合计	56825	54799	51315	45858
EPS (元/股)	0.11	0.04	0.10	0.14	长期借款	1978	9178	9178	9178
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	9187	8716	9152	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	64085	60601	55144
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35910	36249	37081	38317
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1281	1309	1379	1483
固定资产投资	-6757	-4952	-2967	-1970	股东权益	37190	37558	38460	39800
其他	-4344	0	0	0	负债及股东权益	96101	101642	99061	94944
投资活动现金流净额	-11102	-4952	-2967	-1970	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	0.040	0.097	0.144
银行贷款增加 (减少)	2637	5229	-3720	-5423	BVPS	3.56	3.59	3.67	3.80
筹资成本	2298	-1729	-1871	-1736	PE	23.38	63.52	25.87	17.43
其他	-4621	0	0	0	PEG	2.27	6.17	2.51	1.69
筹资活动现金流净额	8652	3500	-5591	-7159	PB	0.71	0.70	0.68	0.66
现金净流量	-1695	7735	158	23	EV/EBITDA	6.82	6.99	5.64	4.70
					ROE	3.0%	1.1%	2.6%	3.8%

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。