

2012-11-5

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

**武钢股份 (600005)**
**或受益制造业恢复，  
12月出厂价继续小幅上调**

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

**报告要点**
**■ 事件描述**

武钢股份公布了2012年12月主要产品出厂价政策,主要品种的调整明细如下:

**热轧**: 上调50元/吨。**轧板**: 维持不变。**冷板卷**: 上调50元/吨。**热镀锌**: DX51、DX52、DX53系列和结构级镀锌板卷产品出厂价格上调50元/吨,其他维持不变。**彩涂**: 维持不变。**酸洗**: 上调50元/吨。**镀锡**: 上调100元/吨。**电镀锌**: 上调50元/吨。**无取向硅钢**: 低牌号无取向硅钢出厂价格上调50元/吨,中高牌号出厂价格维持不变。**取向硅钢**: 维持不变。**线材**: 帘线钢出厂价格上调300元/吨,其他产品出厂价格上调50元/吨。**型材**: 重轨、钢板桩、H型钢产品出厂价格维持不变。

**■ 事件评论**

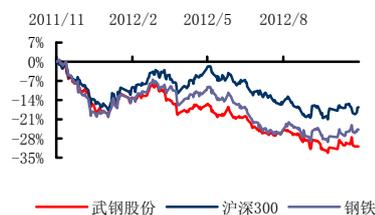
**12月出厂价小幅上调,制造业有所恢复且成本压力依然较大**: 根据现货市场价格变化制定期货出厂价格一直以来都是公司制定出厂价政策的主要依据。10月现货市场钢价小幅上涨,因此,公司选择在12月继续上调主要品种出厂价: 1、虽然近期钢价上涨趋势有所放缓,但板材表现相对较好,且考虑到前期矿价快速反弹带来的成本压力开始显现,公司继续上调出厂价也在情理之中; 2、结合11月制造业PMI回升至枯荣线以上来看,不排除下游制造业需求正在继续恢复并带动订单回暖的可能性; 3、公司前期率先上调10月出厂价且涨幅最大,一定程度制约了公司此次出厂价上调的幅度。不过,公司再次率先上调出厂价或有利于提振市场的信心和钢价后期的走势。

**热轧和冷轧的出厂价与市场价价差均有所上升**: 由于公司热轧和冷轧产品出厂价均有所上调,因此10月公司热轧和冷轧产品出厂价与市场价价差均有所上升。从绝对值来看,热、冷轧价差均处于并不低的水平。

**12月出厂价小幅上调,单月业绩持平**: 经过简单测算,公司小幅上调出厂价弥补前期原材料价格上升带来的成本压力,12月单月盈利基本持平。当然,我们的假设仅简单考虑了钢价与成本的环比变化,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。

预计公司2012、2013年的EPS分别为0.03元和0.06元,维持“谨慎推荐”评级。

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

**相关研究**

《3季度环比改善源于毛利率上升》2012/10/29

 《11月出厂价上调或为对前期价格的修正》  
 2012/10/10

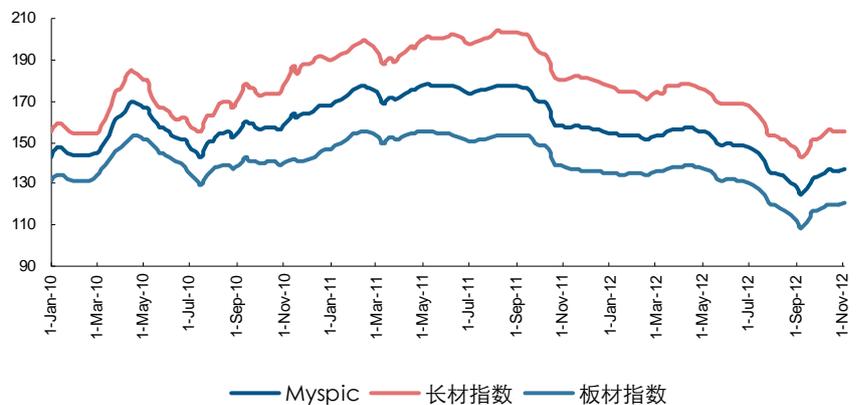
 《10月价格维持稳定有利于增强市场信心》  
 2012/9/11

## 12月出厂价小幅上调，制造业有所恢复且成本压力依然较大

根据现货市场价变化制定期货出厂价格一直以来都是公司制定出厂价政策的主要依据。10月现货市场钢价小幅上涨，因此，公司选择在12月继续上调主要品种出厂价：1、近期钢价上涨趋势有所放缓，但板材表现相对较好，且考虑到前期矿价快速反弹带来的成本压力开始显现，公司继续上调出厂价也在情理之中；2、结合11月制造业PMI回升至枯荣线以上来看，不排除下游制造业需求持续恢复带动订单回暖的可能性；3、不过公司前期率先上调10月出厂价且涨幅最大，一定程度制约了公司此次出厂价上调的幅度。

无论如何，公司再次率先上调出厂价或有利于提振市场的信心和钢价后期的走势。

图1：持续上涨后国内钢材价格开始企稳



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

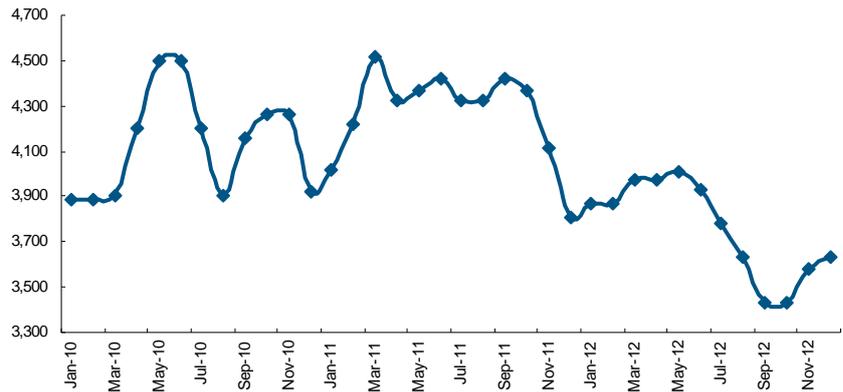
表1：近期国内钢材价格有所上涨，板材涨幅大于长材

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
<b>综合指数</b>							
综合	136.6	136.3	0.19%	132.9	2.78%	157.9	-13.51%
长材	154.9	155.3	-0.27%	151.6	2.18%	180.8	-14.30%
扁平	120.7	119.8	0.73%	116.7	3.48%	138.1	-12.57%
<b>区域指数</b>							
华东	139.8	139.5	0.22%	135.7	3.04%	160.2	-12.74%
华南	145.1	145.8	-0.48%	140.0	3.59%	166.1	-12.65%
华北	130.9	130.5	0.30%	128.6	1.85%	153.2	-14.53%
中南	140.3	139.8	0.38%	135.8	3.29%	161.5	-13.13%
东北	125.9	126.0	-0.10%	124.5	1.11%	151.1	-16.68%
西南	141.2	140.7	0.37%	137.4	2.75%	163.2	-13.49%
西北	140.5	140.1	0.27%	136.9	2.64%	161.9	-13.19%
<b>品种指数</b>							
螺纹	153.3	153.5	-0.17%	149.1	2.78%	174.6	-12.21%
线材	154.7	155.7	-0.60%	152.3	1.59%	184.5	-16.14%

中厚	135.3	134.2	0.77%	132.4	2.14%	160.4	-15.68%
热卷	134.5	133.2	0.93%	128.4	4.74%	150.5	-10.63%
冷板	104.4	104.4	0.00%	102.5	1.88%	122.6	-14.79%
镀锌	94.3	94.4	-0.09%	93.5	0.89%	106.6	-11.49%

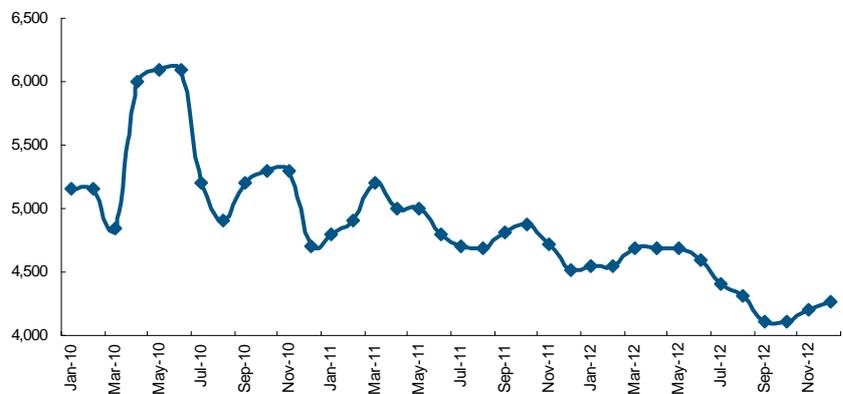
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2: 公司热轧产品出厂价 11 月上调 150 元/吨, 12 月再次小幅上调 50 元/吨



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 11 月上调 100 元/吨, 12 月再次小幅上调 50 元/吨

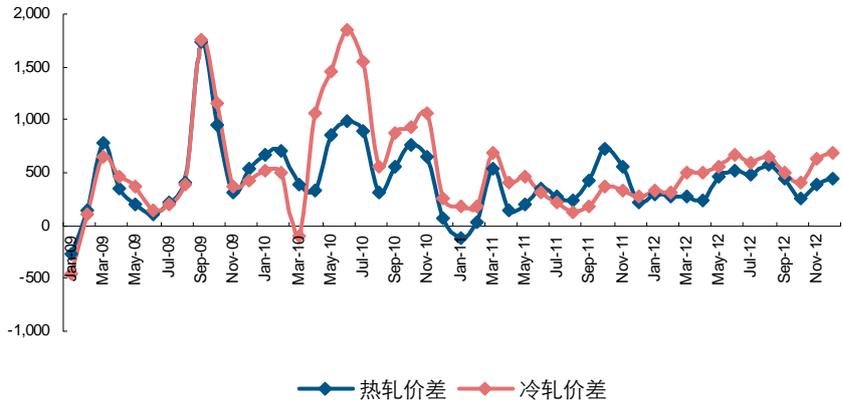


资料来源: 钢之家, 中联钢, 公司资料, 长江证券研究部

## 热轧和冷轧的出厂价与市场价价差均有所上升

公司热轧和冷轧产品出厂价的上调使得 12 月公司热轧和冷轧产品出厂价与市场价价差均有所上升。从绝对值来看, 热、冷轧价差均处于并不低的水平。

图 4: 公司主要产品出厂价与市场价的价格环比均有所上升



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差处于并不算低的水平

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	3,560	453	4,809	4,310	499
Oct-12	4,013	3,759	254	4,809	4,402	406
Nov-12	4,189	3,810	379	4,926	4,300	626
Dec-12	4,247	3,810	437	4,984	4,300	684

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

## 12月出厂价小幅上调，单月业绩持平

我们根据现有情况对公司的经营业绩进行简单测算，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4季度长协价格为118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12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：10、11、12月三个月产量分别为155万吨、155万吨、160万吨。

经过简单测算，公司小幅上调出厂价弥补前期原材料价格上升带来的成本压力，12月单月盈利基本持平。当然，我们的假设仅简单考虑了钢价与成本的环比变化，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。

表3：12月主流产品出厂价小幅上调，当月经营业绩环比基本持平

武钢 2012 年盈利预测	2 季度			3 季度			4 季度		
	Apr-12	May-12	Jun-12	Jul-12	Aug-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12	Dec-12
产量	162	163	163	165	164	140	155	155	160
营业收入		230.38			219.13		71.76	73.00	75.83
营业成本		216.61			204.75		67.22	67.93	70.75
吨钢收入		4,716			4,680		4,630	4,710	4,740
吨钢成本		4,434			4,373		4,337	4,382	4,422
吨钢毛利		282			307		293	327	318
净利润		0.94			1.93		0.35	0.89	0.77
吨钢净利		19			41		23	57	48
吨钢费用		263			266		270	270	270
价格增加	0	-30	-100	-150	-150	-200	0	80	30
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-20.1%	-20.1%	-20.1%	5.4%	5.4%	5.4%
长协价格(美金)	140	140	140	112	112	112	118	118	118
长协价格变动带动成本增加	0	0	-5	0	0	-181	0	0	38
河北唐山现货矿均价	1,183	1,127	1,096	1,100	1,047	936	1,000	1,000	1,000
现货矿月度环比涨幅	-1.26%	-4.73%	-2.75%	0.36%	-4.86%	-10.56%	6.84%	0.00%	0.00%
BDI 均值	1,021	1,101	937	1,056	761	707	952	950	950
二级冶金焦价格均值	1,942	1,879	1,850	1,805	1,567	1,450	1,455	1,480	1,480
成本增加	-12	-16	-64	-31	-13	-262	-116	45	39
估算吨钢净利		19			41		23	57	48
主营估算净利润		0.94			1.93		0.35	0.89	0.77
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		0.01			0.02		0.00	0.01	0.01
累计 EPS		0.01			0.03		0.04	0.04	0.05

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 0.03 元和 0.06 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
<b>营业收入</b>	<b>101058</b>	<b>92883</b>	<b>93888</b>	<b>94122</b>	货币资金	1781	9288	9389	9412
营业成本	94826	87319	87726	87529	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>6232</b>	<b>5564</b>	<b>6162</b>	<b>6593</b>	应收账款	485	347	351	352
%营业收入	6.2%	6.0%	6.6%	7.0%	存货	16575	15273	15344	15309
营业税金及附加	234	215	218	218	预付账款	1390	1307	1313	1310
%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	836	845	847	<b>流动资产合计</b>	<b>24551</b>	<b>30209</b>	<b>30434</b>	<b>30430</b>
%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	2415	2441	2447	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	1667	1727	1534	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	66567	63627	59515
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
<b>营业利润</b>	<b>1365</b>	<b>430</b>	<b>931</b>	<b>1547</b>	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	0.5%	1.0%	1.6%	<b>资产总计</b>	<b>96101</b>	<b>100896</b>	<b>98161</b>	<b>94027</b>
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	29657	26170	21063
<b>利润总额</b>	<b>1423</b>	<b>430</b>	<b>931</b>	<b>1547</b>	应付款项	18964	17480	17562	17522
%营业收入	1.4%	0.5%	1.0%	1.6%	预收账款	5612	5201	5258	5271
所得税费用	474	108	233	387	应付职工薪酬	476	436	438	437
净利润	949	323	698	1160	应交税费	-1374	13	18	24
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1083.6</b>	<b>301.0</b>	<b>651.5</b>	<b>1082.7</b>	其他流动负债	1444	1355	1362	1359
少数股东损益	-135	22	47	77	<b>流动负债合计</b>	<b>56825</b>	<b>54142</b>	<b>50807</b>	<b>45675</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.03</b>	<b>0.06</b>	<b>0.11</b>	长期借款	1978	9178	9178	9178
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	108	108	108	108
					<b>负债合计</b>	<b>58910</b>	<b>63428</b>	<b>60093</b>	<b>54961</b>
					归属于母公司	35910	36166	36719	37640
					少数股东权益	1281	1302	1349	1426
					<b>股东权益</b>	<b>37190</b>	<b>37468</b>	<b>38068</b>	<b>39066</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>96101</b>	<b>100896</b>	<b>98161</b>	<b>94027</b>
					<b>基本指标</b>				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.107	0.030	0.065	0.107
					BVPS	3.56	3.58	3.64	3.73
					PE	22.64	81.48	37.65	22.66
					PEG	-792.03	-2850.96	#####	#####
					PB	0.68	0.68	0.67	0.65
					EV/EBITDA	6.72	7.03	5.90	4.96
					ROE	3.0%	0.8%	1.8%	2.9%

**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。