

2012-12-17

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

## 1 月出厂价预期内跟随上调

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

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《非公开增发收购集团矿业资产, 短期增厚业绩, 长期提高矿石自给率》2012/11/27

《或受益制造业恢复, 12 月出厂价继续小幅上调》2012/11/4

《3 季度环比改善源于毛利率上升》2012/10/29

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份公布了 2013 年 1 月主要产品出厂价政策, 主要调整明细如下:

**热轧:** 上调 60 元/吨。**轧板:** 维持不变。**冷板卷:** DC01、SPCC 等普材系列产品维持不变; 深冲高强钢卷材上调 50 元/吨, 其他品种卷材维持不变。**热镀锌:** 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:** 维持不变。**无取向硅钢:** 50WW700 及以下牌号上调 70 元/吨, 其他牌号维持不变。**取向硅钢:** 维持不变。**线材:** 维持不变。**型材:** 重轨、钢板桩、H 型钢产品出厂价格维持不变。

#### ■ 事件评论

**1 月出厂价跟随上调, 源于预期改善与成本压力:** 在近期期货与现货市场钢价均有所表现, 且宝钢已经先一步对 1 月出厂价稳中有涨的政策预期下, 此次公司小幅上调 1 月出厂价基本在预期之内。除此之外, 近期持续上涨的成本压力也是迫使公司上调价格的另一个原因。

分品种来看, 近期热轧表现明显强于其他品种的情况下, 公司对热轧产品普遍上调 60 元/吨, 而冷轧品种则基本维持不变。

**热轧出厂价与市场价价差上升, 冷轧不变:** 由于热轧产品出厂价有所上调, 公司热轧出厂价与市场价价差有所上升, 冷轧价差则维持不变。从绝对值来看, 目前冷热轧与市场价的价格差处于并不算低的水平。

**1 月出厂价小幅上调, 单月业绩基本持平:** 经过简单测算, 在 1 月出厂价小幅上调的情况下, 公司单月业绩有望环比改善, 但总体依然处于微利的状态。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, 与实际经营数据可能会存在一定出入。

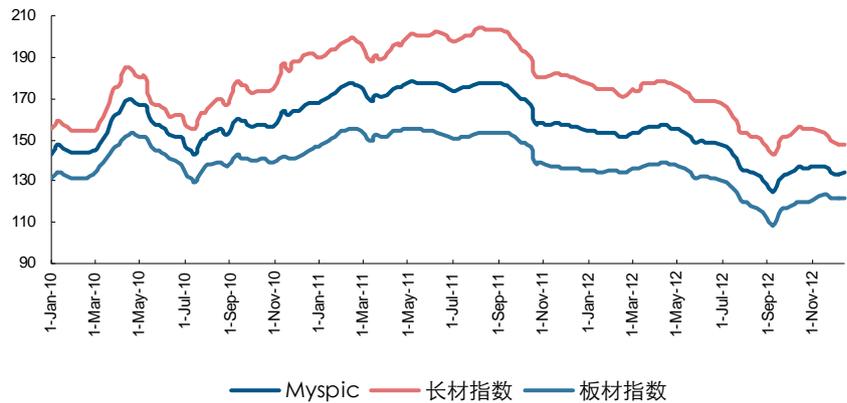
预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.05 元和 0.08 元, 维持“谨慎推荐”评级。

## 1 月出厂价跟随上调，源于预期改善与成本压力

在近期期货与现货市场钢价均有所表现，且宝钢已经先一步对 1 月出厂价稳中有涨的政策预期下，此次公司小幅上调 1 月出厂价基本在预期之内。除此之外，近期持续上涨的成本压力也是迫使公司上调价格的另一个原因。

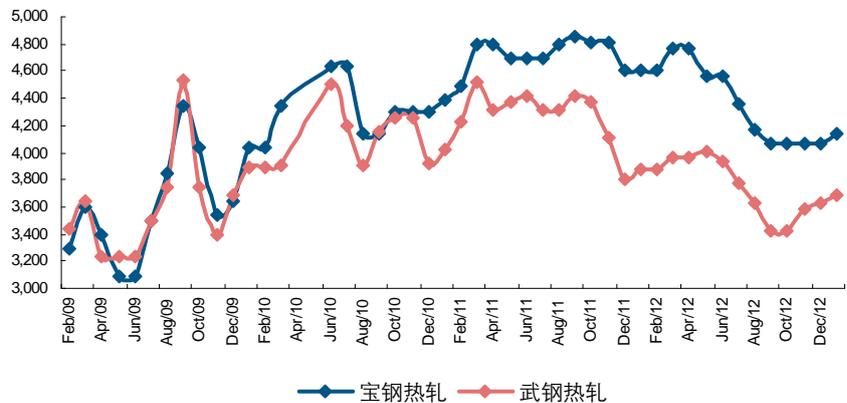
分品种来看，近期热轧表现明显强于其他品种的情况下，公司对热轧产品普遍上调 60 元/吨，而冷轧品种则基本维持不变。

图 1：近期国内钢价企稳，板材表现好于长材



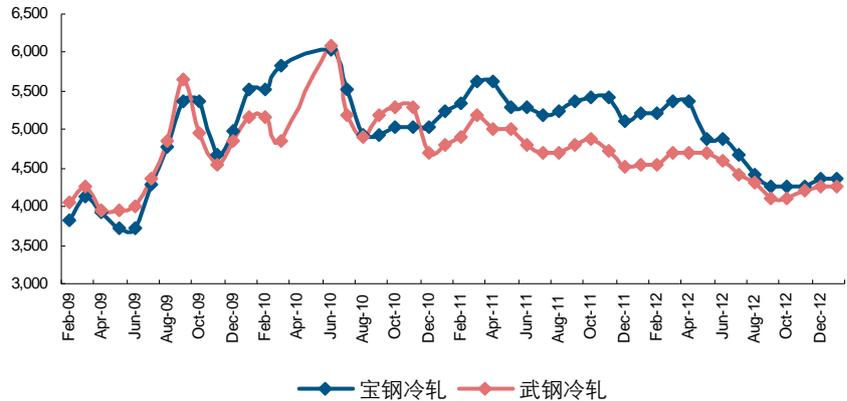
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：历来公司热轧产品出厂价调整趋势较为一致，且目前公司热轧产品价格明显低于宝钢



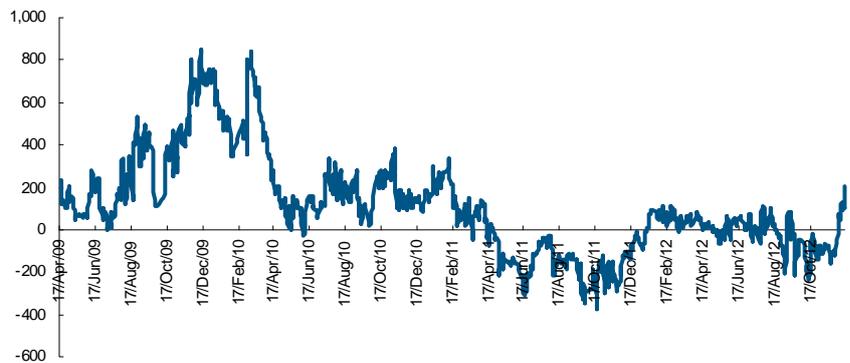
资料来源：钢之家，中联钢，公司资料，长江证券研究部

图 3：历来公司冷轧产品出厂价与宝钢趋势较为一致



资料来源：钢之家，中联钢，公司资料，长江证券研究部

图 4：近期国内期现价差持续上升

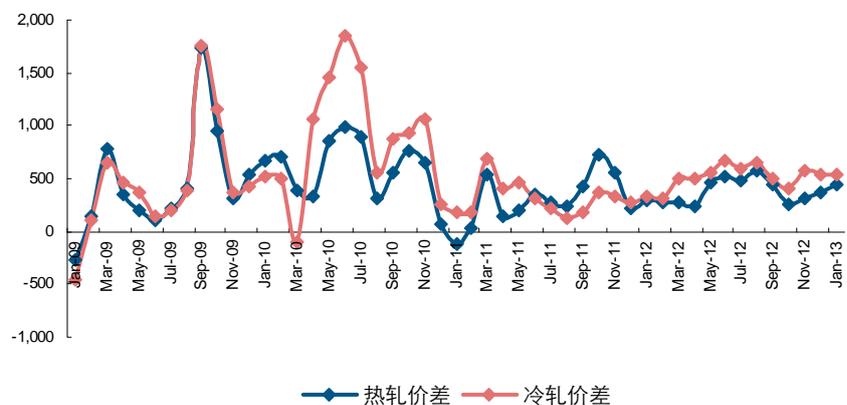


资料来源：钢之家，中联钢，公司资料，长江证券研究部

## 热轧出厂价与市场价价差上升，冷轧不变

由于热轧产品出厂价有所上调，公司热轧出厂价与市场价价差有所上升，冷轧价差则维持不变。从绝对值来看，目前冷热轧与市场价的价差处于并不算低的水平。

图 5：公司热轧产品出厂价与市场价价差有所上升，冷轧价差不变



资料来源：Bloomberg，钢之家，中联钢，公司资料，长江证券研究部

表 1: 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	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	4,702	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	3,880	309	4,926	4,355	571
Dec-12	4,247	3,870	377	4,984	4,450	534
Jan-13	4,317	3,870	447	4,984	4,450	534

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

## 1 月出厂价小幅上调, 单月业绩基本持平

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。1 季度长协价尚未开始影响生产成本;
- ✓ 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、1 月三个月产量分别为 150 万吨、155 万吨、160 万吨、160 万吨。

经过简单测算, 1 月盈利有望环比 12 月小幅改善, 但公司盈利依然处于微利状态。

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，与实际经营数据可能会存在一定出入。

表 2：1 月稳中有升，盈利略有恢复，但依然处于微利状态

武钢 2012 年盈利预测	3 季度			4 季度			2013 年 1 季度
	Jul-12	Aug-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12	Dec-12	Jan-13
产量	165	164	140	151	155	160	160
营业收入	219.13			70.06	73.62	76.47	76.79
营业成本	204.75			65.60	68.09	71.48	71.60
吨钢收入	4,680			4,650	4,750	4,780	4,800
吨钢成本	4,373			4,354	4,393	4,467	4,475
吨钢毛利	307			296	357	312	325
净利润	1.93			0.39	1.35	0.68	0.87
吨钢净利	41			26	87	42	55
吨钢费用	266			270	270	270	270
价格增加	-150	-150	-200	20	100	30	20
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-20.1%	-20.1%	-20.1%	5.4%	5.4%	5.4%	-
长协价格（美金）	112	112	112	118	118	118	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	-181	0	0	38	0
河北唐山现货矿均价	941	894	800	855	873	856	860
现货矿月度环比涨幅	0.41%	-4.90%	-10.56%	6.84%	2.09%	-1.95%	0.52%
BDI 均值	1,056	761	707	952	1,025	940	940
二级冶金焦价格均值	1,543	1,340	1,239	1,244	1,337	1,393	1,393
成本增加	-27	-11	-246	-99	39	75	8
估算吨钢净利	41			26	87	42	55
主营估算净利润	1.93			0.39	1.35	0.68	0.87
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS	0.02			0.00	0.01	0.01	0.01
累计 EPS	0.03			0.04	0.05	0.06	0.01

资料来源：Bloomberg，中联钢，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 0.05 元和 0.08 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>92413</b>	<b>93512</b>	<b>93731</b>	货币资金	1781	9241	9351	9373
营业成本	94826	86637	87105	86930	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>6232</b>	<b>5776</b>	<b>6407</b>	<b>6800</b>	应收账款	485	346	350	351
%营业收入	6.2%	6.3%	6.9%	7.3%	存货	16575	15154	15235	15204
营业税金及附加	234	214	217	217	预付账款	1390	1296	1303	1301
%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	832	842	844	<b>流动资产合计</b>	<b>24551</b>	<b>30011</b>	<b>30260</b>	<b>30259</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	2403	2431	2437	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	1663	1715	1514	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	66562	63619	59503
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>664</b>	<b>1201</b>	<b>1788</b>	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	0.7%	1.3%	1.9%	<b>资产总计</b>	<b>96101</b>	<b>100692</b>	<b>97979</b>	<b>93844</b>
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	29477	25819	20550
<b>利润总额</b>	<b>1423</b>	<b>664</b>	<b>1201</b>	<b>1788</b>	应付款项	18964	17344	17437	17402
%营业收入	1.4%	0.7%	1.3%	1.9%	预收账款	5612	5175	5237	5249
所得税费用	474	166	300	447	应付职工薪酬	476	432	434	434
净利润	949	498	901	1341	应交税费	-1374	15	21	27
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1083.6</b>	<b>464.9</b>	<b>840.9</b>	<b>1251.5</b>	其他流动负债	1444	1345	1352	1350
少数股东损益	-135	33	60	89	<b>流动负债合计</b>	<b>56825</b>	<b>53788</b>	<b>50300</b>	<b>45011</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.05</b>	<b>0.08</b>	<b>0.12</b>	长期借款	1978	9178	9178	9178
					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
					<b>负债合计</b>	<b>58910</b>	<b>63074</b>	<b>59586</b>	<b>54297</b>
					归属于母公司	35910	36305	37020	38083
					少数股东权益	1281	1314	1374	1463
					<b>股东权益</b>	<b>37190</b>	<b>37619</b>	<b>38393</b>	<b>39547</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>96101</b>	<b>100692</b>	<b>97979</b>	<b>93844</b>
					<b>基本指标</b>				
					EPS	0.107	0.046	0.083	0.124
					BVPS	3.56	3.60	3.67	3.77
					PE	25.52	59.49	32.89	22.10
					PEG	5.19	12.09	6.69	4.49
					PB	0.77	0.76	0.75	0.73
					EV/EBITDA	7.10	7.20	6.05	5.12
					ROE	3.0%	1.3%	2.3%	3.3%

**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。