

2013-2-19

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

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月出厂价上调, 单月业绩或小幅改善》
 2013-1-13

《1月出厂价预期内跟随上调》2012-12-17

《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

武钢股份(600005)

3月出厂价跟随上调, 有利现货短期内继续上涨

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布了2013年3月主要产品出厂价政策, 各品种均有较大幅度上涨。

■ 事件评论

3月出厂价跟随上调, 有利现货价格短期内继续上涨: 主要产品全面上涨, 涨价幅度150元~300元; 其中3月热轧、无取向硅钢主流品种出厂价涨价幅度较大创2011年12月以来的新高。

2012年12月以来的矿石价格快速上涨, 尤其是进口矿, 加剧了公司的成本压力。在1月板材订单有所回暖的情况下, 公司加大了成本转嫁的力度; 同时, 成本支撑带动钢价上涨的预期和相对乐观的市场情绪为公司继续上调出厂价营造了良好的市场氛围。总体来看, 在宝钢率先上调3月出厂价的情况下, 公司此次价格政策基本在预期之内。不可否认的是节后钢企纷纷选择上调出厂价有利于与现货市场形成正向反馈, 或将进一步刺激现货钢价短期内继续上涨。

3月出厂价上调, 经营业绩环比继续改善: 经过简单测算, 3月公司大幅上调产品出厂价转移成本压力的同时有望实现单月盈利的环比继续改善。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。

从我们了解的情况来看, 近期板材钢企借机下游订单回暖转嫁成本压力。考虑到1季度各月出厂价连续上调且幅度均相对较大, 1季度板材钢厂业绩有望出现较为明显的改善。

从2005年至2011年公司毛利率水平分别为20.26%、19.67%、22.59%、14.62%、8.11%、8.14%、6.17%, 2012前三季度为5.94%。考虑到2013年钢铁行业及其下游均将呈现弱复苏的格局, 钢价和矿价在当前相对较高水平运行的概率较大, 公司盈利能力存在自然恢复的动力。我们中性假设2013年公司毛利率7%~8%之间, 略高于2012年但低于2009年复苏时的水平。据此, 我们预计公司2012、2013年的EPS分别为0.05元和0.15元, 维持“谨慎推荐”评级。

3 月出厂价跟随上调，有利现货价格继续上涨

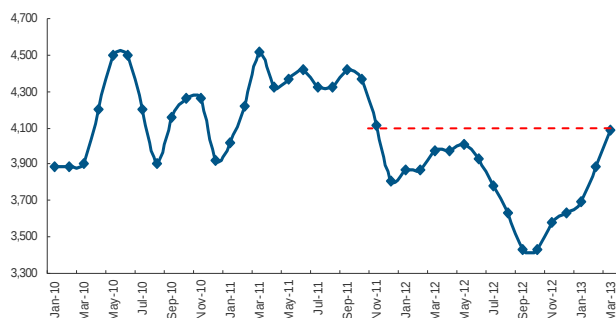
武钢股份公布了 2013 年 3 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

热轧：上调 200 元/吨。**轧板：**优碳钢上调 400 元/吨，普碳钢、低合金钢上调 300 元/吨，普通容器钢上调 200 元/吨，耐磨钢上调 100 元/吨，高强焊接钢上调 150 元/吨，其他产品维持不变。**冷板卷：**1、普碳钢：焊丝钢上调 150 元/吨，WLS350 系列上调 360 元/吨，其他产品上调 200 元/吨，厚度<0.9mm 的再上调 40 元/吨；2、优碳钢上调 150 元/吨；3、St37-2G 维持不变，其他产品上调 120 元/吨；4、其他产品维持不变。**热镀锌：**DX51、DX52、DX53 系列上调 220 元/吨，其他产品上调 120 元/吨。**彩涂：**上调 220 元/吨。**酸洗：**上调 150 元/吨。**镀锡：**厚度<0.26mm 上调 200 元/吨，厚度≥0.26mm 上调 150 元/吨。**无取向硅钢：**1、低牌号无取向硅钢上调 300 元/吨，中高牌号上调 200 元/吨；2、冷轧厂产品：600 系列与硅钢厂同价，其他牌号优惠不变。**取向硅钢：**维持不变。**线材：**普碳钢、优碳钢系列(除 S45C 外)、高碳钢系列(除 W1055~1080 外)出厂价格上调 60 元/吨，冷镦钢系列(除 CH1T 外)、帘线钢系列出厂价格上调 100 元/吨。**电镀锌：**CQ 级出厂价格上调 150 元/吨，其他产品出厂价格维持不变。**型材：**重轨、钢板桩、H 型钢产品出厂价格维持不变。

公司此次价格调整主要呈现两个特点：

- ✓ 主要产品全面上涨，涨价幅度 150 元~300 元；
- ✓ 3 月热轧、无取向硅钢主流品种出厂价与现货走势基本一致，且涨价幅度较大创 2011 年 12 月以来的新高；

图 1：公司热轧主流品种出厂价创 2011 年 12 月以来新高



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 3：近期国内市场热轧价格涨幅明显

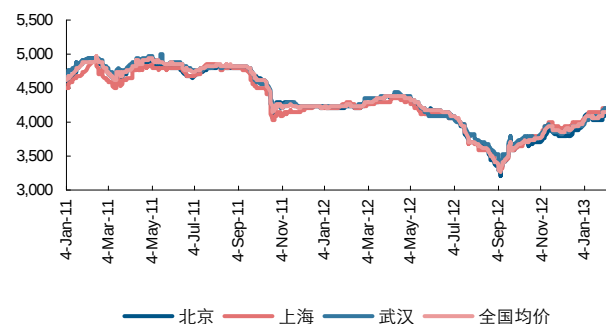


图 2：公司无取向硅钢出厂价创 2011 年 12 月以来新高



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 4：上海市场无取向硅钢价格创近一年来新高



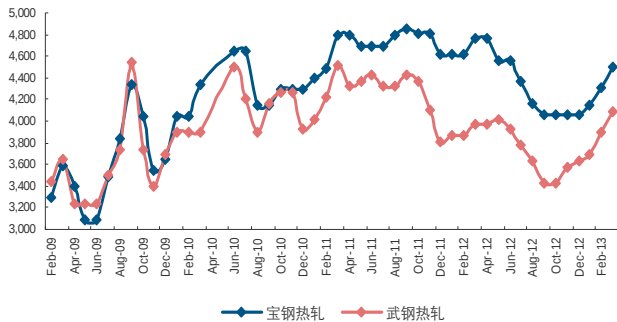
资料来源：钢之家，长江证券研究部

资料来源：钢之家，长江证券研究部

我们分析，公司此次大幅上调出厂价主要有以下几点原因：

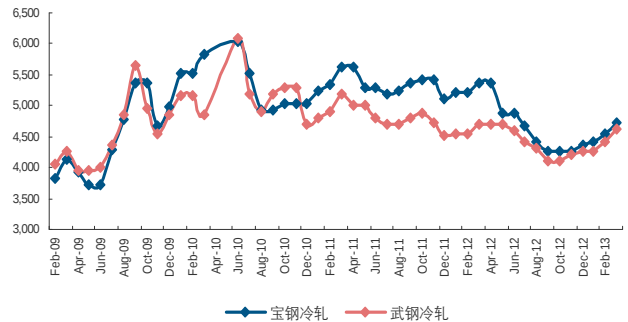
- ✓ 历来三大钢厂主流产品出厂价调整趋势均较为一致，在宝钢在 1 月末率先上调 3 月产品出厂价的情况下，公司选择跟随上调出厂价也在预期之内，此次公司调价幅度与宝钢基本相当。

图 5：历来公司热轧产品出厂价调整趋势较为一致



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

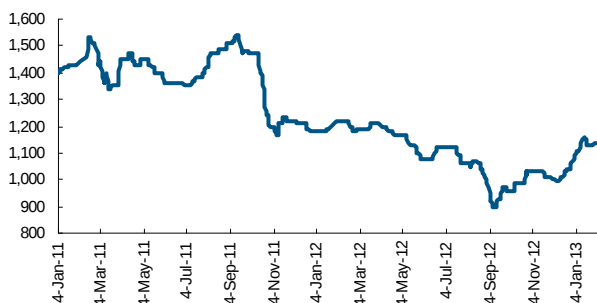
图 6：历来公司冷轧产品出厂价与宝钢趋势较为一致



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

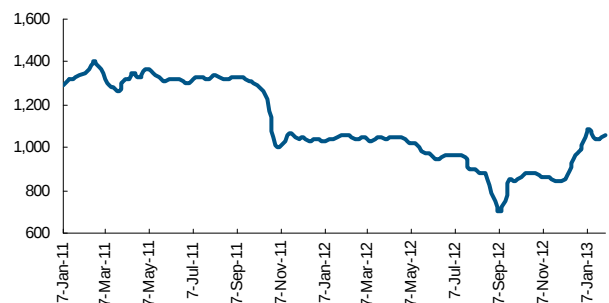
- ✓ 12 月以来的矿石价格快速上涨，尤其是进口矿，加剧了公司的成本压力。在 1 月板材订单有所回暖的情况下，公司加大了成本转嫁的力度；

图 7：12 月以来国内唐山铁精粉价格涨幅明显



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 8：12 月以来青岛港进口矿现货价格快速上涨

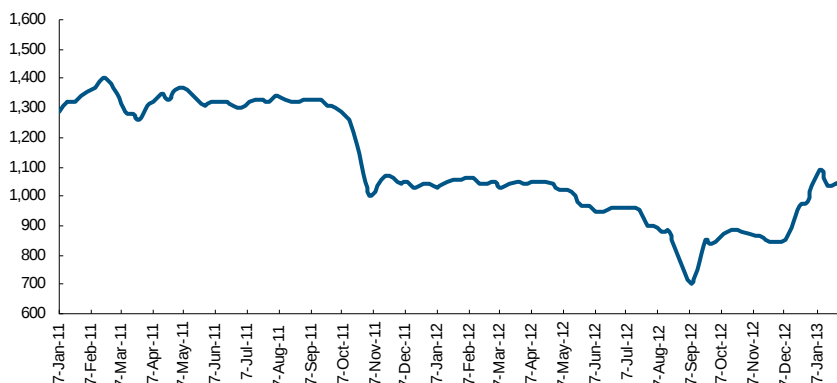


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

- ✓ 成本支撑带动钢价上涨的预期和相对乐观的市场情绪为公司继续上调出厂价营造了良好的市场氛围。

总体来看，在宝钢率先上调 3 月出厂价的情况下，公司此次价格政策基本在预期之内。不可否认的是节后钢企纷纷选择上调出厂价有利于与现货市场形成正向反馈，进一步刺激现货钢价继续上涨。

图 9：上海大宗钢铁热轧连续 1 月电子盘最新价格快速上涨并已恢复至去年同期水平



资料来源：钢之家，长江证券研究部

3 月出厂价上调，经营业绩环比继续改善

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 1 季度长协价格为 152 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 3 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：1、2、3 月三个月产量分别为 170 万吨、155 万吨、175 万吨。

经过简单测算，3 月公司大幅上调产品出厂价转移成本压力的同时有望实现单月盈利的环比继续改善。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 1：受益出厂价上调，3 月公司经营利润环比继续改善

武钢 2013 年盈利预测	4 季度			2013 年 1 季度		
	Oct-12	Nov-12	Dec-12	Jan-13	Feb-13	Mar-13
产量	151	163	164	170	155	175
营业收入	69.76	76.65	78.00	81.59	76.72	90.12
营业成本	65.34	71.32	73.55	76.74	71.67	83.84
吨钢收入	4,630	4,710	4,760	4,800	4,950	5,150
吨钢成本	4,337	4,382	4,489	4,514	4,624	4,791
吨钢毛利	293	327	271	285	326	359
净利润	0.49	1.09	0.18	0.77	1.33	2.08
吨钢净利	33	67	11	45	86	119
吨钢费用	260	260	260	240	240	240
价格增加	0	80	50	40	150	200
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	9.8%	9.8%	9.8%	23.6%	23.6%	23.6%
长协价格（美金）	123	123	123	152	152	152

长协价格变动带动成本增加	0	0	68	0	0	180
河北唐山现货矿均价	1,000	1,021	1,024	1,135	1,145	1,155
现货矿月度环比涨幅	6.84%	2.10%	0.29%	10.86%	0.86%	0.87%
BDI 均值	952	1,025	856	771	770	800
二级冶金焦价格均值	1,455	1,564	1,633	1,732	1,780	1,800
成本增加	-116	45	106	26	110	167
估算吨钢净利	33	67	11	45	86	119
主营估算净利润	0.49	1.09	0.18	0.77	1.33	2.08
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.02
累计 EPS	0.04	0.05	0.05	0.01	0.02	0.04

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

从 2005 年至 2011 年公司毛利率水平分别为 20.26%、19.67%、22.59%、14.62%、8.11%、8.14%，6.17%，2012 前三季度为 5.94%。考虑到 2013 年钢铁行业及其下游均将呈现弱复苏的格局，钢价和矿价在当前相对较高水平运行的概率较大，公司盈利能力存在自然恢复的动力。我们预计 2013 年公司毛利率 7%~8%之间，略高于 2012 年但低于 2009 年复苏时的水平。据此，我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.05 元和 0.15 元。

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	93156	97534	99050	货币资金	1781	9316	9753	9905
营业成本	94826	87319	90075	91050	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6232	5837	7459	8000	应收账款	485	348	365	370
%营业收入	6.2%	6.3%	7.6%	8.1%	存货	16575	15273	15754	15925
营业税金及附加	234	216	226	230	预付账款	1390	1307	1348	1362
%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	838	878	891	流动资产合计	24551	30249	31414	31822
%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	2422	2536	2575	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	1664	1709	1487	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	1.8%	1.8%	1.5%	固定资产合计	67211	66569	63666	59600
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	696	2110	2816	其他非流动资产	-15	-15	-15	-15
%营业收入	1.4%	0.7%	2.2%	2.8%	资产总计	96101	100938	99180	95503
营业外收支	58	0	0	0	短期贷款	31702	29509	25522	19722
利润总额	1423	696	2110	2816	应付款项	18964	17480	18031	18226
%营业收入	1.4%	0.7%	2.2%	2.8%	预收账款	5612	5217	5462	5547
所得税费用	474	174	528	704	应付职工薪酬	476	436	449	454
净利润	949	522	1583	2112	应交税费	-1374	16	30	37
归属于母公司所有者的净利润	1083.6	487.3	1477.3	1971.0	其他流动负债	1444	1355	1399	1414
少数股东损益	-135	35	106	141	流动负债合计	56825	54013	50893	45401
EPS (元/股)	0.11	0.05	0.15	0.20	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	9196	9331	9725	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	63299	60179	54686
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35910	36324	37580	39255
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1281	1315	1421	1562
固定资产投资	-6757	-4932	-2975	-1991	股东权益	37190	37639	39001	40817
其他	-4344	0	0	0	负债及股东权益	96101	100938	99180	95503
投资活动现金流净额	-11102	-4932	-2975	-1991	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	0.048	0.146	0.195
银行贷款增加 (减少)	2637	5007	-3988	-5800	BVPS	3.56	3.60	3.72	3.89
筹资成本	2298	-1737	-1930	-1783	PE	27.48	61.10	20.16	15.11
其他	-4621	0	0	0	PEG	1.25	2.77	0.91	0.68
筹资活动现金流净额	8652	3270	-5918	-7583	PB	0.83	0.82	0.79	0.76
现金净流量	-1695	7534	438	152	EV/EBITDA	7.35	7.44	5.63	4.70
					ROE	3.0%	1.3%	3.9%	5.0%

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。