

2013-5-2

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

 《跟随市场下调5月出厂价,价差倒挂有所缓解》
 2013/4/16

《4月出厂价稳中有升,现货跌价压力与旺季预期的折中选择》 2013/3/17

《短期经营稳健,长期关注结构升级与产业链延伸》 2013/3/11

武钢股份(600005)

鄂钢制约盈利, 期待资产注入带来改善

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日发布2012年年报,报告期内公司实现营业收入915.79亿元,同比下降9.38%;营业成本865.65亿元,同比下降8.71%;实现归属于母公司所有者净利润2.10亿元,同比下降80.62%;实现EPS为0.02元。其中,4季度公司实现营业收入243.58亿元,同比增长0.37%;营业成本233.35亿元,同比下降1.59%;实现归属于母公司所有者净利润-1.18亿元;4季度实现EPS为-0.01元,3季度为0.02元。

公司同时发布2013年1季报,报告期内公司实现营业收入233.87亿元,同比增长5.01%;营业成本216.86亿元,同比增长2.80%;实现归属于母公司所有者净利润2.38亿元,同比增长452.73%;1季度实现EPS为0.02元。

■ 事件评论

去库存导致全年主营亏损,营业外收入贡献利润:2012年前3季度在行业持续低迷的情况下,公司毛利率持续改善。不过在行业整体复苏的4季度,公司毛利率反而有所下降并导致主营出现亏损,结合库存变化来看,应该是主动去库存所致:公司年末存货由3季度末的185.40下降为125.72亿元,降幅达32.19%。2012年公司主营利润亏损3.77亿元,其中鄂钢2012年净利润亏损7.73亿元,是公司主营亏损的主要来源,而净利润能够维持微利主要是源于处置资产及政府补贴带来的营业外收入。不过,我们仍能观察到一些积极的迹象,公司积极推进自身调整,加大盈利较好的汽车板等冷轧产品开发及市场开拓,全年冷轧产品毛利率不降反升,或将成为公司后期盈利改善的主要动力。

4季度收入环比增长,集中去库存导致主营下降,费用上升进一步侵蚀利润:公司主流产品出厂价自11月开始上调,但季度均价环比仍有所下跌,同时公司产量增幅并不明显,去库存带来的销量增加应是4季度收入环比增长11.16%的主要原因。但是去库存导致公司4季度毛利率降至4.20%,进而导致毛利润有所下降,管理费用导致的费用上升进一步侵蚀利润,使得公司4季度主营亏损-7.69亿元,政府补贴降低了净利润亏损幅度。

1季度毛利率回升带动净利润环比扭亏:1季度公司出厂价持续上调,热轧出厂价季度均价上涨9.68%,冷轧上涨5.56%,受益于前期去高价原材料库存和库存周转,公司1季度毛利率回升至7.27%,并带动净利润环比扭亏。

暂不考虑矿石资产定向增发的影响,预计公司2013、2014年的EPS为0.07元和0.12元,维持“谨慎推荐”评级。

2012 年年报重要信息

2012 年公司共产铁 1953.88 万吨、钢 2020.91 万吨、材 1926.10 万吨。

2012 年公司计划每 10 股派发现金红利 0.1 元（含税）。

2013 年铁、钢、材产量计划分别为 2020 万吨、2088 万吨、1936 万吨，预计全年实现销售收入 845 亿元，发生成本 775 亿元。

表 1：2012 年公司产量同比小幅增长

产品销量	2012	2011	同比
热轧产品	1382.16	1325.33	4.29%
冷轧产品	686.16	692.81	-0.96%
合计	2068.32	2018.14	2.49%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：2012 年公司销售同比下降，毛利率同比有所下降

武钢股份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	429.57	541.60	733.39	537.14	755.97	1010.58	915.79
--同比		26.08%	35.41%	-26.76%	40.74%	33.68%	-9.38%
毛利率	19.67%	22.59%	14.62%	8.11%	8.14%	6.17%	5.48%
三项费用	19.95	24.35	28.70	30.43	35.24	45.46	51.80
三项费用率	4.64%	4.50%	3.91%	5.67%	4.66%	4.50%	5.66%
资产减值损失	1.60	0.02	16.32	0.68	4.28	1.68	0.35
投资净收益	0.13	0.14	4.77	8.16	1.69	0.82	0.92
营业利润	60.00	94.56	63.10	19.02	21.87	13.65	-3.77
利润总额	58.98	94.07	63.50	19.57	22.07	14.23	1.12
所得税	20.02	28.87	11.60	4.37	4.99	4.74	0.71
归属母公司净利润	38.95	65.19	51.89	15.15	17.04	10.84	2.10
--同比		67.35%	-20.41%	-70.79%	12.46%	-36.42%	-80.62%
净利率	9.07%	12.04%	7.07%	2.82%	2.25%	1.07%	0.23%
存货	63.77	84.42	93.42	72.26	116.71	165.75	125.72
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.39	0.65	0.51	0.15	0.17	0.11	0.02

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 3：2012 年公司热轧产品毛利率同比下降，冷轧产品毛利率小幅上升

分产品经营	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
产品收入占比	热轧产品	43.63%	46.21%	53.64%	52.39%	55.70%	56.33%
	冷轧产品	13.25%	48.65%	43.13%	44.48%	40.07%	39.06%
毛利率	热轧产品	12.49%	18.35%	8.54%	2.04%	0.74%	1.30%
	冷轧产品	6.42%	27.94%	21.98%	14.90%	9.65%	9.69%
毛利贡献	热轧产品	27.70%	37.52%	31.35%	13.15%	24.47%	13.40%
	冷轧产品	4.33%	60.17%	64.85%	81.74%	62.70%	69.11%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 4: 2012 年去库存导致 4 季度毛利率下降主营亏损, 1 季度毛利率有所回升

利润简表	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1
营业收入	245.95	262.26	259.68	242.68	222.70	230.38	219.13	243.58	233.87
--同比	47.06%	36.43%	40.47%	14.68%	-9.45%	-12.16%	-15.62%	0.37%	5.01%
--环比	16.23%	6.63%	-0.98%	-6.54%	-8.23%	3.45%	-4.88%	11.16%	-3.99%
产量估算	363.58	465.32	424.39	411.57	486.77	482.75	473.73	482.85	468.78
--同比	2.92%	23.57%	12.80%	2.38%	33.88%	3.74%	11.62%	17.32%	-3.70%
--环比	-9.55%	27.99%	-8.80%	-3.02%	18.27%	-0.83%	-1.87%	1.93%	-2.92%
毛利率	8.30%	7.23%	6.70%	2.29%	5.28%	5.98%	6.56%	4.20%	7.27%
三项费用	9.01	10.23	11.90	11.98	11.37	11.83	12.37	16.24	13.23
三项费用率	3.66%	3.90%	4.58%	4.94%	5.10%	5.13%	5.64%	6.67%	5.66%
资产减值损失	0.54	0.47	0.20	0.47	0.11	-0.20	-0.20	0.64	0.13
投资收益	0.41	0.45	0.82	-0.87	0.66	-0.08	0.30	0.20	0.73
营业利润	8.10	7.90	5.22	-7.57	0.38	1.47	2.07	-7.69	3.56
营业外收入	0.06	0.08	0.06	0.53	0.04	0.13	0.12	4.74	0.33
利润总额	8.14	7.98	5.27	-7.16	0.42	1.58	2.19	-3.07	3.89
所得税费用	2.29	1.54	1.13	-0.22	-0.03	0.64	0.24	-0.15	1.42
少数股东损益	-0.17	0.21	0.01	-1.39	0.02	0.02	0.01	-1.74	0.09
归属于母公司净利润	6.03	6.23	4.13	-5.56	0.43	0.92	1.93	-1.18	2.38
净利率	2.45%	2.38%	1.59%	-2.29%	0.19%	0.40%	0.88%	-0.48%	1.02%
存货	113.00	154.22	145.02	165.75	182.41	174.96	185.40	125.72	118.91
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.06	0.06	0.04	-0.06	0.00	0.01	0.02	-0.01	0.02

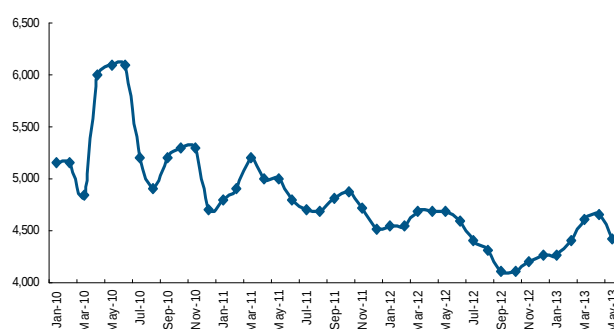
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 公司热轧产品出厂价季度均价 4 季度有所下跌, 1 季度有所上涨



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 2: 公司冷轧产品出厂价季度均价 4 季度有所下跌, 1 季度有所上涨



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

表 5: 综合考虑公司调价政策和原材料价格下跌, 2013 年 2 季度主营业绩环比或持平

武钢 2013 年盈利预测	4 季度			2013 年 1 季度			2 季度	
	Oct-12	Nov-12	Dec-12	Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13
产量		482.85			468.78		160	160
营业收入		243.58			233.87		80.30	77.10
营业成本		233.35			216.86		73.23	72.14

吨钢收入	5,045	4,989	5,019	4,819
吨钢成本	4,833	4,626	4,577	4,508
吨钢毛利	212	363	442	310
净利润	-1.74	2.38	1.95	-0.15
吨钢净利	-36	51	122	-10
吨钢费用	248	312	320	320
价格增加	0	80	50	40
长协矿占比	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	9.8%	9.8%	9.8%	20.4%
长协价格 (美金)	123	123	148	148
长协价格变动带动成本增加	0	0	68	0
河北唐山现货矿均价	1,000	1,021	1,024	1,135
现货矿月度环比涨幅	6.84%	2.10%	0.29%	10.86%
BDI 均值	952	1,025	856	750
二级冶金焦价格均值	1174	1332	1367	1464
成本增加	-135	40	123	14
估算吨钢净利	-36	51	122	-10
主营估算净利润	-1.74	2.38	1.95	-0.15
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS	-0.02	0.02	0.02	0.00
累计 EPS	0.02	0.02	0.04	0.04

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	91579	92219	92520	91920	货币资金	1614	9222	9252	9192
营业成本	86565	86263	85559	84656	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5015	5956	6961	7264	应收账款	2096	2084	2091	2078
%营业收入	5.5%	6.5%	7.5%	7.9%	存货	12572	12484	12382	12251
营业税金及附加	287	289	290	288	预付账款	1296	1290	1279	1266
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	846	830	833	827	流动资产合计	26064	33656	33608	33334
%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	2644	2674	2683	2666	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	长期股权投资	4827	4827	4827	4827
财务费用	1689	1396	1411	1194	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.8%	1.5%	1.5%	1.3%	固定资产合计	66558	63722	59938	56010
资产减值损失	35	-5	4	-7	无形资产	870	826	785	746
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	109	0	0	0	递延所得税资产	315	0	1	0
营业利润	-377	773	1741	2297	其他非流动资产	93	93	93	93
%营业收入	-0.4%	0.8%	1.9%	2.5%	资产总计	98728	103124	99252	95010
营业外收支	489	0	0	0	短期贷款	26916	23811	19398	14177
利润总额	112	773	1741	2297	应付款项	18840	18744	18590	18393
%营业收入	0.1%	0.8%	1.9%	2.5%	预收账款	6106	6179	6199	6159
所得税费用	71	193	435	574	应付职工薪酬	74	120	119	118
净利润	41	579	1306	1722	应交税费	-635	-856	-1287	-1531
归属于母公司所有者的净利润	210.0	734.0	1218.7	1607.6	其他流动负债	2028	2058	2042	2021
少数股东损益	-169	-155	87	115	流动负债合计	53328	50056	45060	39337
EPS (元/股)	0.02	0.07	0.12	0.16	长期借款	1380	8580	8580	8580
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2012A	2013E	2014E	2015E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	3855	7641	7962	8515	其他非流动负债	7263	7263	7263	7263
取得投资收益	72	0	0	0	负债合计	61971	65898	60903	55180
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35613	36237	37273	38639
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1143	989	1076	1191
固定资产投资	-3635	-2622	-1925	-1919	股东权益	36756	37226	38349	39830
其他	-519	0	0	0	负债及股东权益	98728	103124	99252	95010
投资活动现金流净额	-4154	-2622	-1925	-1919	基本指标				
债券融资	7157	0	0	0		2012A	2013E	2014E	2015E
股权融资	33	0	0	0	EPS	0.021	0.073	0.121	0.159
银行贷款增加 (减少)	-4931	4095	-4413	-5221	BVPS	3.53	3.59	3.69	3.83
筹资成本	2105	-1506	-1594	-1435	PE	124.01	35.48	21.37	16.20
其他	-4232	0	0	0	PEG	1.28	0.37	0.22	0.17
筹资活动现金流净额	131	2589	-6007	-6656	PB	0.73	0.72	0.70	0.67
现金净流量	-168	7608	30	-60	EV/EBITDA	8.03	6.42	5.03	4.22
					ROE	0.6%	2.0%	3.3%	4.2%

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。