

2013-8-13

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

跟随现货市场，预期内上调 9 月出厂价

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

《8 月出厂价小幅上调》2013/7/11

《7 月出厂价预期内下调，幅度有所扩大》
2013/6/18

《钢价低迷，6 月出厂价再下调》2013/5/14

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布 2013 年 9 月主要产品出厂价政策，其中热轧主流品种上调 130 元/吨、冷轧主流产品上调 100 元/吨。

■ 事件评论

跟随现货市场，预期内上调 9 月出厂价：虽然处于淡季，近期现货市场钢价却持续上涨：1、淡季终端需求相对平稳情况下，供给也呈现季节性收缩，行业整体呈现弱平衡的格局；2、7 月经济数据改善、房地产融资放开等利好因素带动市场预期明显好转，有利于钢价的强势表现。跟随现货市场调整出厂期货价格是公司一贯的定价方式，因而公司普遍上调主流产品 9 月出厂价基本也在预期之内。同时，作为行业龙头，公司出厂价的上调可能与现货市场形成正向反馈，有利于现货价格的继续上行。

9 月价格继续上调且幅度有所增大，使得公司出厂价与现货价价差进一步扩大，价差倒挂压力在一段时间内继续存在，其缓解依赖于未来钢价现货进一步上涨。

出厂价继续上调，单月经营业绩明显改善：主流产品出厂价继续上调带动公司 9 月经营业绩环比明显改善。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。

预计公司 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.07 元和 0.12 元，**维持“谨慎推荐”评级。**

跟随现货价格，预期内上调 9 月出厂价

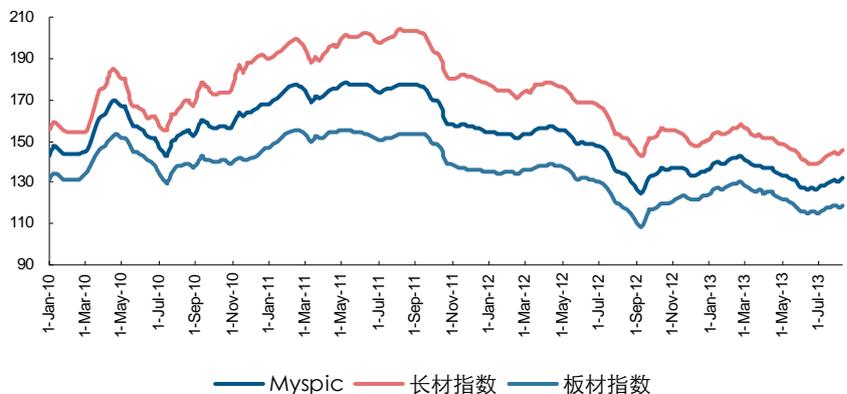
武钢股份公布了 2013 年 9 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

热轧：所有品种上调 130 元/吨。**轧板**：普碳、低合金、船板上调 100 元/吨，其他不变。**酸洗钢**：SPHC、SPHD、SPHE 上调 100 元/吨，其他上调 130 元/吨。**冷板卷**：普材、家电用钢、焊丝钢上调 100 元/吨。**热镀锌**：DX51、DX52、DX53 系列及结构级上调 80 元/吨。**电镀锌**：CQ 级上调 100 元/吨，对部分厚度组距加减价进行调整。**彩涂**：所有品种上调 80 元/吨，对部分厚度组距加减价进行调整。**无取向硅钢**：1、硅钢事业部：中（含 50WH470）低牌号上调 200 元/吨，对部分宽度加减价进行调整；2、冷轧厂产品：在硅钢事业部产品价格基础上优惠 200 元/吨。**取向硅钢**：维持不变。**线材**：维持不变。**型材**：维持不变。**镀锡**：维持不变。

➤ 跟随现货上涨 9 月出厂价

虽然处于淡季，近期现货市场钢价却持续上涨：1、淡季终端需求相对平稳情况下，供给也呈现季节性收缩，行业整体呈现弱平衡的格局；2、7 月经济数据改善、房地产融资放开等利好因素带动市场预期明显好转，有利于钢价的强势表现。跟随现货市场调整出厂期货价格是公司一贯的定价方式，因而公司普遍上调主流产品 9 月出厂价基本也在预期之内。同时，作为行业龙头，公司出厂价的上调可能与现货市场形成正向反馈，有利于现货价格的继续上行。

图 1：近期国内钢价出现持续反弹



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 1：近期钢价持续反弹

国内钢价	本日	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	131.81	130.6	0.93%	128.28	2.75%	133.86	-1.53%
长材	145.38	143.72	1.16%	140.86	3.21%	151.69	-4.16%
扁平	118.83	118.05	0.66%	116.25	2.22%	118.44	0.33%
区域指数							
华东	132.55	131.26	0.98%	129.21	2.58%	135.35	-2.07%
华南	138.04	136.79	0.91%	133.23	3.61%	141.24	-2.26%
华北	126.64	125.03	1.29%	122.69	3.22%	129.54	-2.24%

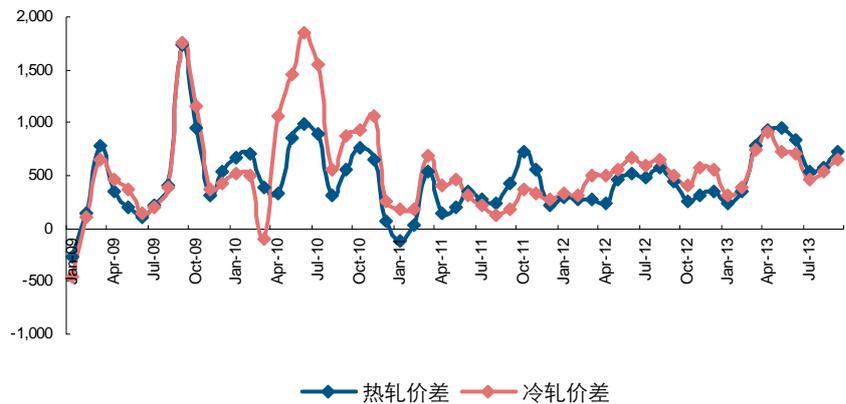
中南	133.33	132.54	0.60%	129.86	2.67%	137.49	-3.03%
东北	121.77	121.67	0.08%	120.53	1.03%	128.99	-5.60%
西南	132.33	131.06	0.97%	129.25	2.38%	138.38	-4.37%
西北	135.09	133.82	0.95%	131.3	2.89%	140.07	-3.56%
品种指数							
螺纹	142.16	140.09	1.48%	137.58	3.33%	147.5	-3.62%
线材	145.35	143.42	1.35%	139.42	4.25%	152.51	-4.69%
中厚	134.37	133.97	0.30%	131.76	1.98%	134.31	0.04%
热卷	129.44	128.43	0.79%	126.03	2.71%	129.64	-0.16%
冷板	103.18	102.89	0.28%	102.37	0.79%	105.18	-1.90%
镀锌	90.7	90.44	0.29%	89.82	0.98%	96.65	-6.16%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ 出厂价与现货价价差继续上升

9月价格继续上调且幅度有所增大,使得公司出厂价与现货价价差进一步扩大,价差倒挂压力在一段时间内继续存在,其缓解依赖于未来钢价现货进一步上涨。

图 2: 出厂价再次上调加剧倒挂压力,热轧产品价差压力更为明显



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

表 2: 9月出厂价继续上调后,主要产品出厂价价差有所增加

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-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	3,896	351	4,984	4,429	555
Jan-13	4,317	4,085	233	4,984	4,667	318
Feb-13	4,551	4,196	355	5,160	4,778	382
Mar-13	4,785	4,001	784	5,394	4,653	740
Apr-13	4,785	3,853	933	5,452	4,547	906
May-13	4,551	3,602	949	5,171	4,451	720
Jun-13	4,341	3,512	829	4,996	4,289	706
Jul-13	4,107	3,574	532	4,762	4,306	456
Aug-13	4,224	3,650	574	4,856	4,320	536
Sep-13	4,376	3,650	726	4,973	4,320	653

资料来源: Bloomberg, Mysteel, 长江证券研究部

出厂价继续上调, 单月经营业绩明显改善

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3季度长协价格为130美元/吨, 假设公司保持了2个月左右的矿石库存, 3长协矿价变动从9月开始影响公司成本;
- ✓ 公司国产矿占比50%左右, 对国产矿成本的变动, 我们参考唐山地区铁精粉价格, 并简单假设公司国产矿存周转大约在1个月左右;
- ✓ 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: 7、8、9三个月产量分别为160万吨、160万吨、170万吨。

经过简单测算, 主流产品出厂价继续上调带动公司9月经营业绩环比明显改善。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3: 受益8月出厂价上调, 估算单月经营业绩环比略有改善

武钢2013年盈利预测	2013年1季度			2季度			3季度		
	Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13
产量	155	149	158	146	163	155	160	160	170
营业收入		233.87		74.13	79.50	73.27	72.75	74.03	80.70
营业成本		216.86		67.62	74.37	68.72	69.62	69.63	74.45
吨钢收入		5,057		5,087	4,887	4,727	4,547	4,627	4,747
吨钢成本		4,689		4,640	4,571	4,434	4,351	4,352	4,379
吨钢毛利		368		447	316	293	196	275	368
净利润		2.38		1.85	-0.07	-0.42	-1.67	-0.40	1.15
吨钢净利		51		127	-4	-27	-104	-25	68
吨钢费用		316		320	320	320	300	300	300

价格增加	40	150	200	30	-200	-160	-180	80	120
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	20.4%	20.4%	20.4%	-14.9%	-14.9%	-14.9%	3.1%	3.1%	3.1%
长协价格(美金)	148	148	148	126	126	126	130	130	130
长协价格变动带动成本增加	0	0	249	0	0	-218	0	0	39
河北唐山现货矿均价	1,135	1,162	1,134	1,100	1,058	1,003	1,027	1,040	1,040
现货矿月度环比涨幅	10.86%	2.35%	-2.42%	-3.01%	-3.78%	-5.26%	2.44%	1.27%	0.00%
BDI 均值	750	745	876	874	851	941	1,123	1,000	950
太原二级冶金焦价格均值	1464	1470	1383	1250	1250	1,119	1,073	1,070	1,070
成本增加	14	109	145	-49	-69	-138	-83	1	28
估算吨钢净利	51	92	147	127	-4	-27	-104	-25	68
主营估算净利润		2.38		1.85	-0.07	-0.42	-1.67	-0.40	1.15
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		0.02		0.02	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.01
累计 EPS		0.02		0.04	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03

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 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.07 元和 0.12 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)				
	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
					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	7263	7263	7263	7263
					负债合计	61971	65898	60903	55180
					归属于母公司	35613	36237	37273	38639
					少数股东权益	1143	989	1076	1191
					股东权益	36756	37226	38349	39830
					负债及股东权益	98728	103124	99252	95010
					基本指标				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.021	0.073	0.121	0.159
					BVPS	3.53	3.59	3.69	3.83
					PE	112.47	32.18	19.38	14.69
					PEG	1.16	0.33	0.20	0.15
					PB	0.66	0.65	0.63	0.61
					EV/EBITDA	7.66	6.10	4.76	3.97
					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
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@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的范围内，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。