



2013-8-27

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** 维持

武钢股份 (600005)

## 强化库存管理带来业绩改善

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

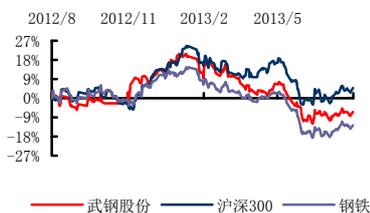
执业证书编号: S0490512070002

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

《跟随现货市场, 预期内上调 9 月出厂价》  
2013/8/13

《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

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份发布 2013 年中报, 报告期内公司实现营业收入 443.98 亿元, 同比下降 2.01%; 营业成本 413.88 亿元, 同比下降 3.20%; 实现归属母公司净利润为 4.61 亿元, 同比增长 241.32%; 实现 EPS 为 0.05 元。

其中, 2 季度公司实现营业收入 210.11 亿元, 同比下降 8.80%, 1 季度同比增速为 5.01%; 营业成本 197.02 亿元, 同比下降 9.04%, 1 季度同比增速为 2.80%; 2 季度实现归属母公司净利润 2.23 亿元, 同比增长 142.30%; 2 季度实现 EPS 为 0.022 元, 1 季度 EPS 为 0.024 元。

#### ■ 事件评论

**原材料价格下跌格局中, 加快库存周转实现成本改善:** 在行业整体低迷的情况下, 上半年公司综合毛利率为 6.23%, 仍实现同比增加 1.1 个百分点。主要是公司推行的零库存管理工作在 2012 年 4 季度得到有效落实, 通过加快原材料库存周转从而受益原材料价格下跌带来的成本改善: 中期末公司存货为 122.96 亿元, 同比去年的 174.96 亿元下降 29.72%; 其中, 原材料库存 57.37 亿元, 同比去年的 81.14 亿元下降 29.29%, 环比年初的 67.51 亿元下降 15.01%。同时, 严控费用使得公司三项费用水平总体同比基本平稳。综合来看, 在收入和费用均相对平稳的情况下, 加快原材料库存周转带来的成本改善是公司上半年业绩同比实现增长的主要原因。

**受益费用下降, 2 季度业绩环比持平:** 产销相对平稳使得 2 季度营业收入和毛利率均跟随钢价下跌而下滑。不过, 2 季度三项费用环比均有不同程度下滑, 最终使得 2 季度净利润环比持平。

**现有产能超过 2000 万吨, 业绩恢复依赖需求回暖:** 目前公司拥有包括青山本部 1600 万吨与鄂钢公司 400 万吨两大产能基地, 品种结构仍以薄板为主, 包含了部分中厚板与棒线材。未来公司业绩的恢复仍依赖需求的回暖。

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。

## 2013 年中报重要信息

公司 2013 年上半年生产铁 949.55 万吨、钢 975.99 万吨、钢材 914.88 万吨, 分别同比下降 5.96%、6.24%、5.64%。

表 1: 上半年公司业绩改善源于盈利能力改善

武钢股份半年利润表	2010	2011	2012H1	2012	2013H1	同比
营业收入	755.97	1010.58	453.08	915.79	443.98	-2.01%
毛利率	8.14%	6.17%	5.64%	5.48%	6.78%	增加1.14个百分点
三项费用	35.24	45.46	23.19	51.80	22.78	-1.78%
三项费用率	9.22%	9.22%	13.07%	12.55%	14.97%	增加1.90个百分点
资产减值损失	4.28	1.68	-0.09	0.35	0.17	-287.26%
投资净收益	1.69	0.82	0.59	0.92	0.63	7.14%
营业利润	21.87	13.65	1.85	-3.77	6.45	249.34%
利润总额	22.07	14.23	2.01	14.23	6.91	244.58%
所得税	4.99	4.74	0.61	0.71	2.27	269.88%
归属母公司净利润	17.04	10.84	1.35	2.10	4.61	241.32%
净利率	2.25%	1.07%	0.30%	0.23%	1.04%	增加0.74个百分点
存货	116.71	165.75	174.96	125.72	122.96	-29.72%
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	
每股收益	0.17	0.11	0.01	0.02	0.05	241.32%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 上半年热轧产品毛利率恢复明显

分产品经营		2010	2011	2012	2013H1
产品收入占比	热轧产品	50.55%	55.70%	56.33%	54.13%
	冷轧产品	45.79%	40.07%	39.06%	38.33%
毛利率	热轧产品	0.74%	2.71%	1.30%	4.15%
	冷轧产品	16.13%	9.65%	9.69%	9.18%
毛利贡献	热轧产品	4.57%	24.47%	13.40%	33.12%
	冷轧产品	90.71%	62.70%	69.11%	51.91%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 3: 收入虽有下滑, 但费用下降使得 2 季度净利润环比基本持平

季度利润简表	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入	245.95	262.26	259.68	242.68	222.70	230.38	219.13	243.58	233.87	210.11
--同比	47.06%	36.43%	40.47%	14.68%	-9.45%	-12.16%	-15.62%	0.37%	5.01%	-8.80%
--环比	16.23%	6.63%	-0.98%	-6.54%	-8.23%	3.45%	-4.88%	11.16%	-3.99%	-10.16%
产量估算	406.75	422.15	424.61	411.35	486.77	482.75	473.73	482.85	456.76	458.12
--同比	15.14%	12.10%	12.86%	2.33%	19.67%	14.35%	11.57%	17.38%	-6.16%	-5.10%
--环比	1.19%	3.79%	0.58%	-3.12%	18.33%	-0.83%	-1.87%	1.93%	-5.40%	0.30%
毛利率	8.30%	7.23%	6.70%	2.29%	5.28%	5.98%	6.56%	4.20%	7.27%	6.23%
三项费用	9.01	10.23	11.90	11.98	11.37	11.83	12.37	16.24	13.23	9.55
三项费用率	3.66%	3.90%	4.58%	4.94%	5.10%	5.13%	5.64%	6.67%	5.66%	4.54%

资产减值损失	0.54	0.47	0.20	0.47	0.11	-0.20	-0.20	0.64	0.13	0.04
投资收益	0.41	0.45	0.82	-0.87	0.66	-0.08	0.30	0.20	0.73	-0.10
营业利润	8.10	7.90	5.22	-7.57	0.38	1.47	2.07	-7.69	3.56	2.89
营业外收入	0.06	0.08	0.06	0.53	0.04	0.13	0.12	4.74	0.33	0.13
利润总额	8.14	7.98	5.27	-7.16	0.42	1.58	2.19	-3.07	3.89	3.02
所得税费用	2.29	1.54	1.13	-0.22	-0.03	0.64	0.24	-0.15	1.42	0.85
少数股东损益	-0.17	0.21	0.01	-1.39	0.02	0.02	0.01	-1.74	0.09	-0.06
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	2.23
净利率	2.45%	2.38%	1.59%	-2.29%	0.19%	0.40%	0.88%	-0.48%	1.02%	1.06%
存货	113.00	154.22	145.02	165.75	182.41	174.96	185.40	125.72	118.91	122.96
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	101.94
每股收益	0.06	0.06	0.04	-0.06	0.00	0.01	0.02	-0.01	0.02	0.02

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 4: 公司预计 1-9 月净利润同比增长至少 50%以上

<b>预计2013年1-9月归属母公司净利润</b>	<b>4.92</b>
2012年1~9月归属母公司净利润	3.28
2013Q1归属母公司净利润	2.38
2013Q2归属母公司净利润	2.23
2013Q3归属母公司净利润	0.31
2012Q3归属母公司净利润	1.93
股本	100.94
2013Q3EPS	0.003
同比	-99.84%
环比	-99.86%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 上半年公司热轧产品出厂价上调明显



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 2: 上半年公司冷轧产品出厂价上调明显



资料来源: 钢之家, 中联钢, 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
<b>营业收入</b>	<b>91579</b>	<b>92219</b>	<b>92520</b>	<b>91920</b>	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
<b>毛利</b>	<b>5015</b>	<b>5956</b>	<b>6961</b>	<b>7264</b>	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	<b>流动资产合计</b>	<b>26064</b>	<b>33656</b>	<b>33608</b>	<b>33334</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	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
<b>营业利润</b>	<b>-377</b>	<b>773</b>	<b>1741</b>	<b>2297</b>	其他非流动资产	93	93	93	93
%营业收入	-0.4%	0.8%	1.9%	2.5%	<b>资产总计</b>	<b>98728</b>	<b>103124</b>	<b>99252</b>	<b>95010</b>
营业外收支	489	0	0	0	短期贷款	26916	23811	19398	14177
<b>利润总额</b>	<b>112</b>	<b>773</b>	<b>1741</b>	<b>2297</b>	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
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>210.0</b>	<b>734.0</b>	<b>1218.7</b>	<b>1607.6</b>	其他流动负债	2028	2058	2042	2021
少数股东损益	-169	-155	87	115	<b>流动负债合计</b>	<b>53328</b>	<b>50056</b>	<b>45060</b>	<b>39337</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.07</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	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
					<b>负债合计</b>	<b>61971</b>	<b>65898</b>	<b>60903</b>	<b>55180</b>
					归属于母公司	35613	36237	37273	38639
					少数股东权益	1143	989	1076	1191
					<b>股东权益</b>	<b>36756</b>	<b>37226</b>	<b>38349</b>	<b>39830</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>98728</b>	<b>103124</b>	<b>99252</b>	<b>95010</b>
					<b>基本指标</b>				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.021	0.073	0.121	0.159
					BVPS	3.53	3.59	3.69	3.83
					PE	111.99	32.04	19.30	14.63
					PEG	1.15	0.33	0.20	0.15
					PB	0.66	0.65	0.63	0.61
					EV/EBITDA	7.64	6.09	4.75	3.95
					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。