



2013-9-16

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** 维持

武钢股份 (600005)

跟随宝钢小幅上调 10 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

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布 2013 年 10 月主要产品出厂价政策, 其中热轧主流品种上调 50 元/吨、冷轧主流产品上调 50 元/吨。

■ 事件评论

跟随宝钢小幅上调 10 月出厂价: 历来三大钢厂调价基本一致, 在宝钢率先上调部分品种 10 月出厂价的情况下, 公司选择继续上调出厂价也在预期之内。只是近期现货钢价总体弱势, 公司此次调价幅度也相对较小。正如我们一直强调的那样, 历来三大钢厂出厂价均跟随现货市场调整, 而一月一调整的方式使其波动有相对滞后。虽然近期现货弱势调整, 但 8 月现货均价仍继续上涨, 宝钢和武钢小幅上调期货价格也在情理之中。

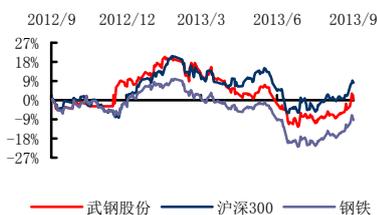
虽然整体小幅上调, 但宝钢和武钢在品种选择和幅度把握上有所差异, 应该与各自品种结构优势之间差异有一定的关系。

10 月价格上调, 使得公司出厂价与现货价价差继续扩大, 尤其是热轧价差。由于前期公司出厂价上调幅度相对较大, 预计价差压力将长期存在。

受益出厂价上调, 10 月业绩小幅改善: 经过简单测算, 受益于热轧与冷轧主流品种出厂价的上调, 10 月公司经营业绩环比有所改善。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。

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《强化库存管理带来业绩改善》2013/8/27

《跟随现货市场, 预期内上调 9 月出厂价》
2013/8/13

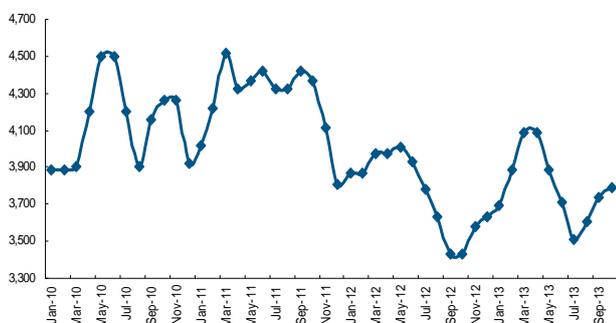
《8 月出厂价小幅上调》2013/7/11

跟随宝钢小幅上调 10 月出厂价

武钢股份公布了 2013 年 10 月主要产品出厂价政策, 主要调整明细如下:

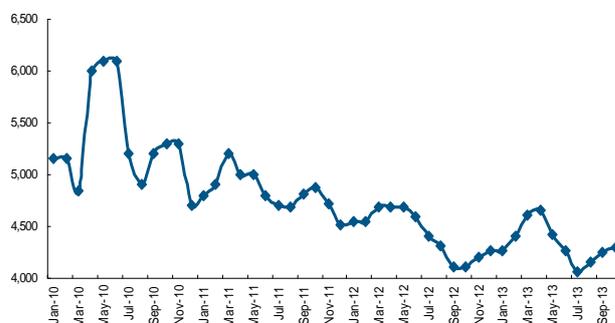
热轧: 所有品种上调 50 元/吨。**轧板:** 所有产品不变。**酸洗钢:** 所有品种上调 50 元/吨。**冷板卷:** 普材、家电用钢、焊丝钢、DQ 级、DDQ 级上调 50 元/吨, 其他不变。**热镀锌:** 所有产品不变。**电镀锌:** CQ 级上调 150 元/吨, 其他不变。**彩涂:** 所有产品不变。**无取向硅钢:** 1、硅钢事业部: 低牌号上调 200 元/吨, 中牌号上调 100 元/吨, 高牌号不变; 一硅钢窄料(即: 宽度 950-1010mm) 在宽度为 1200mm 产品的价格基础上优惠 120 元/吨, 宽度不加价; 2、冷轧厂产品: 在硅钢事业部产品价格基础上优惠 200 元/吨。**取向硅钢:** 维持不变。**线材:** 所有品种上调 50 元/吨。**型材:** 维持不变。**镀锡:** 基价不变, 优惠减少 100 元/吨, 实际上调 100 元/吨。

图 1: 公司 10 月热轧产品出厂价上调 50 元



资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

图 2: 公司 10 月冷轧产品出厂价上调 50 元



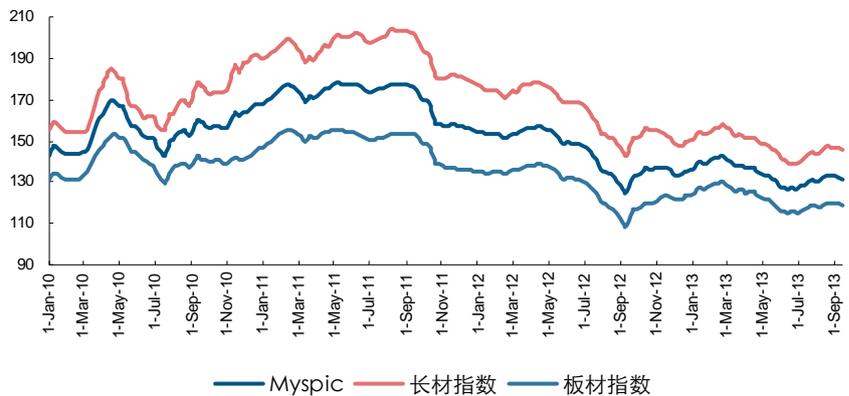
资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

➤ 跟随宝钢小幅上调 10 月出厂价

历来三大钢厂调价基本一致, 在宝钢率先上调部分品种 10 月出厂价的情况下, 公司选择继续上调出厂价也在预期之内。只是近期现货钢价总体弱势, 公司此次调价幅度也相对较小。正如我们一直强调的那样, 历来三大钢厂出厂价均跟随现货市场调整, 而一月一调整的方式使其波动有相对滞后。虽然近期现货弱势调整, 但 8 月现货均价仍继续上涨, 宝钢和武钢小幅上调期货价格也在情理之中。

虽然整体小幅上调, 但宝钢和武钢在品种选择和幅度把握上有所差异, 应该与各自品种结构优势之间差异有一定的关系。

图 3: 近期国内市场钢材现货价格弱势调整



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 近期现货冷轧价格相对稳定

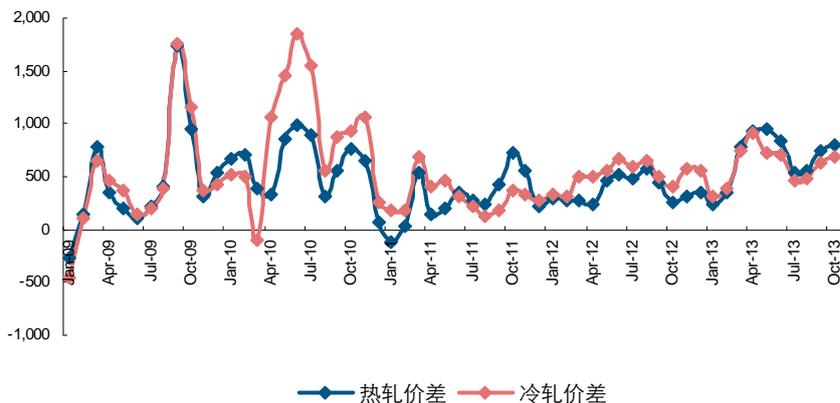
| 国内钢价 | 本日 | 上周 | 周环比 | 上月度 | 与上月比 | 去年同期 | 与去年同期 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 综合指数 | | | | | | | |
| 综合 | 131.58 | 132.59 | -0.76% | 132.64 | -0.80% | 126.99 | 3.61% |
| 长材 | 145.37 | 146.29 | -0.63% | 146.4 | -0.70% | 145.22 | 0.10% |
| 扁平 | 118.39 | 119.49 | -0.92% | 119.47 | -0.90% | 111.18 | 6.49% |
| 区域指数 | | | | | | | |
| 华东 | 131.62 | 132.61 | -0.75% | 133.52 | -1.42% | 129.24 | 1.84% |
| 华南 | 136.37 | 137.59 | -0.89% | 138.62 | -1.62% | 133.95 | 1.81% |
| 华北 | 126.4 | 127.56 | -0.91% | 127.03 | -0.50% | 121.84 | 3.74% |
| 中南 | 133.76 | 134.57 | -0.60% | 134.48 | -0.54% | 130.5 | 2.50% |
| 东北 | 122.98 | 123.57 | -0.48% | 121.98 | 0.82% | 118.42 | 3.85% |
| 西南 | 133.98 | 134.78 | -0.59% | 133.61 | 0.28% | 134.29 | -0.23% |
| 西北 | 136.68 | 137.55 | -0.63% | 136.23 | 0.33% | 133.1 | 2.69% |
| 品种指数 | | | | | | | |
| 螺纹 | 141.65 | 142.84 | -0.83% | 143.45 | -1.25% | 142.24 | -0.42% |
| 线材 | 145.49 | 146.31 | -0.56% | 146.36 | -0.59% | 145.44 | 0.03% |
| 中厚 | 132.89 | 134.51 | -1.20% | 135.01 | -1.57% | 127.14 | 4.53% |
| 热卷 | 128.62 | 130.15 | -1.18% | 130.24 | -1.24% | 121.15 | 6.17% |
| 冷板 | 104.4 | 104.6 | -0.19% | 103.38 | 0.99% | 100.13 | 4.26% |
| 镀锌 | 91.43 | 91.49 | -0.07% | 90.73 | 0.77% | 92.26 | -0.90% |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ 出厂价与现货价价差继续拉大

10 月价格上调, 使得公司出厂价与现货价价差继续扩大, 尤其是热轧价差。由于前期公司出厂价上调幅度相对较大, 预计价差压力将长期存在。

图 4: 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

受益出厂价上调, 10 月业绩小幅改善

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, 简单估算 3 季度长协矿均价为 133 美元, 假设公司保持了 2 个月左右的矿石库存, 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: 8、9、10 三个月产量分别为 165 万吨、160 万吨、160 万吨。

经过简单测算, 受益于热轧与冷轧主流品种出厂价的上调, 10 月公司经营业绩环比有所改善。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 2: 受益 10 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 | | 4季度 | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jan-13 | Feb-13 | Mar-13 | Apr-13 | May-13 | Jun-13 | Jul-13 | Aug-13 | Sep-13 | Oct-13 |
| 产量 | 155 | 149 | 158 | 146 | 163 | 155 | 164 | 165 | 160 | 160 |
| 营业收入 | | 233.87 | | | 210.11 | | 71.29 | 73.09 | 72.80 | 73.60 |
| 营业成本 | | 216.86 | | | 197.02 | | 68.26 | 68.73 | 67.50 | 67.82 |
| 吨钢收入 | | 5,057 | | | 4,530 | | 4,350 | 4,430 | 4,550 | 4,600 |
| 吨钢成本 | | 4,689 | | | 4,248 | | 4,165 | 4,166 | 4,219 | 4,239 |
| 吨钢毛利 | | 368 | | | 282 | | 185 | 264 | 331 | 361 |
| 净利润 | | 2.38 | | | 2.23 | | -1.23 | 0.07 | 1.13 | 1.62 |
| 吨钢净利 | | 51 | | | 48 | | -75 | 4 | 71 | 101 |
| 吨钢费用 | | 316 | | | 234 | | 260 | 260 | 260 | 260 |
| 价格增加 | 40 | 150 | 200 | 30 | -200 | -160 | -180 | 80 | 120 | 50 |
| 长协矿占比 | 50% | 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% | 5.5% | 5.5% | 5.5% | - |
| 长协价格(美金) | 148 | 148 | 148 | 126 | 126 | 126 | 133 | 133 | 133 | - |
| 长协价格变动带动成本增加 | 0 | 0 | 249 | 0 | 0 | -218 | 0 | 0 | 69 | 0 |
| 河北唐山现货矿均价 | 1,135 | 1,162 | 1,134 | 1,100 | 1,058 | 1,003 | 1,027 | 1,054 | 1,055 | 1,050 |
| 现货矿月度环比涨幅 | 10.86% | 2.35% | -2.42% | -3.01% | -3.78% | -5.26% | 2.44% | 2.60% | 0.13% | -0.47% |
| BDI均值 | 750 | 745 | 876 | 874 | 851 | 941 | 1,123 | 1,092 | 1,250 | 1,250 |
| 太原二级冶金焦价格均值 | 1464 | 1470 | 1383 | 1250 | 1250 | 1,119 | 1,073 | 1,075 | 1,130 | 1,130 |
| 成本增加 | 14 | 109 | 145 | -49 | -69 | -138 | -83 | 1 | 53 | 20 |
| 估算吨钢净利 | 51 | 92 | 147 | | 48 | | -75 | 4 | 71 | 101 |
| 主营估算净利润 | | 2.38 | | | 2.23 | | -1.23 | 0.07 | 1.13 | 1.62 |
| 总股本 | 100.94 | 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 | | -0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.02 |
| 累计EPS | | 0.02 | | | 0.05 | | 0.03 | 0.03 | 0.05 | 0.06 |

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 | 120.16 | 34.38 | 20.71 | 15.70 |
| | | | | | PEG | 1.24 | 0.35 | 0.21 | 0.16 |
| | | | | | PB | 0.71 | 0.70 | 0.68 | 0.65 |
| | | | | | EV/EBITDA | 7.90 | 6.31 | 4.94 | 4.14 |
| | | | | | 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。