

2013-10-29

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

费用上升制约盈利改善, 3 季度环比平稳

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

《现货弱势调整, 11 月出厂价稳中有降》
2013/10/14

《跟随宝钢小幅上调 10 月出厂价》 2013/9/16

《强化库存管理带来业绩改善》 2013/8/27

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日发布 2013 年 3 季报, 报告期内公司实现营业收入 666.59 亿元, 同比下降 0.84%; 营业成本 621.25 亿元, 同比下降 1.75%; 实现归属于母公司所有者净利润 6.51 亿元, 同比增长 98.44%; 实现 EPS 为 0.064 元。

其中, 3 季度公司实现营业收入 222.61 亿元, 同比增长 1.59%; 营业成本 207.37 亿元, 同比增长 1.28%; 实现归属于母公司所有者净利润 1.90 亿元, 同比下降 1.48%; 3 季度实现 EPS 0.019 元, 2 季度 EPS 为 0.022 元。

■ 事件评论

费用上升制约盈利改善, 3 季度环比平稳: 虽然处于传统淡季, 但 7、8 月公司产量持续高位运行, 假设 9 月产量与 8 月保持一致, 我们预计公司 3 季度产量环比增长 6% 左右; 价格方面, 公司主要产品出厂价在 7 月企稳之后连续两月上调, 不过由于上调幅度有限我们预计公司 3 季度销售均价环比持平。因此, 产量环比上升是公司 3 季度营业收入环比增长 5.95% 的主要原因。同时受益销售价格的企稳和产销量的恢复, 公司综合毛利率由 2 季度 6.23% 小幅上升至 3 季度 6.69%, 进而带动销售毛利环比小幅上升。

不过, 公司管理费用从 2 季度 3.34 亿元的相对低位环比增加至 3 季度 7.07 亿元, 最终导致 3 季度净利润环比小幅下滑。3 季度管理费用环比增幅较大可能是其在各季度分配有所差异的特殊财务结算制度所致。

综合来看, 产量稳步增长和价格阶段性企稳为公司业绩带来一定增量, 但管理费用较大幅度的增加却制约了公司业绩改善, 最终 3 季度公司业绩小幅下滑不过总体波动不大。由于终端需求乏力, 行业阶段性企稳未能给公司带来较为明显的业绩弹性。

期待需求的持续恢复带动公司业绩回暖: 公司现有产能超过 2000 万吨, 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。长期来看, 未来公司业绩的恢复仍依赖需求的持续回暖。

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。

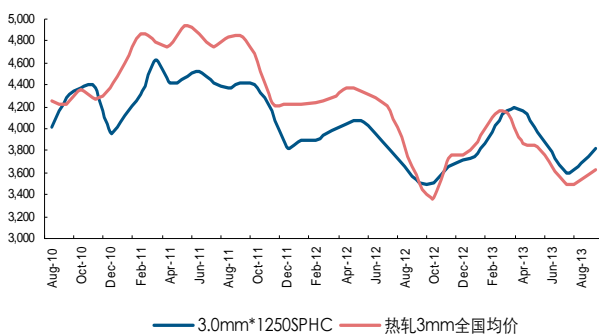
费用上升制约盈利改善，3 季度环比平稳

表 1：3 季度产量增加带来毛利改善，但是期间费用反弹导致 3 季度业绩小幅下滑

武钢股份利润简表	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
营业收入	259.68	242.68	222.70	230.38	219.13	243.58	233.87	210.11	222.61
--同比	40.47%	14.68%	-9.45%	-12.16%	-15.62%	0.37%	5.01%	-8.80%	1.59%
--环比	-0.98%	-6.54%	-8.23%	3.45%	-4.88%	11.16%	-3.99%	-10.16%	5.95%
产量估算	424.61	411.35	486.77	482.75	473.73	482.85	456.76	458.12	488.77
--同比	12.86%	2.33%	19.67%	14.35%	11.57%	17.38%	-6.16%	-5.10%	3.18%
--环比	0.58%	-3.12%	18.33%	-0.83%	-1.87%	1.93%	-5.40%	0.30%	6.69%
毛利率	6.70%	2.29%	5.28%	5.98%	6.56%	4.20%	7.27%	6.23%	6.85%
销售费用	1.92	2.74	1.86	1.95	2.18	2.47	2.19	1.87	2.09
管理费用	7.34	6.42	5.29	5.08	5.91	10.16	7.27	4.34	7.07
财务费用	2.64	2.83	4.22	4.80	4.27	3.60	3.78	3.34	3.41
三项费用率	4.58%	4.94%	5.10%	5.13%	5.64%	6.67%	5.66%	4.54%	5.65%
资产减值损失	0.20	0.47	0.11	-0.20	-0.20	0.64	0.13	0.04	0.11
投资收益	0.82	-0.87	0.66	-0.08	0.30	0.20	0.73	-0.10	0.18
营业利润	5.22	-7.57	0.38	1.47	2.07	-7.69	3.56	2.89	2.46
营业外收入	0.06	0.53	0.04	0.13	0.12	4.74	0.33	0.13	0.18
利润总额	5.27	-7.16	0.42	1.58	2.19	-3.07	3.89	3.02	2.61
所得税费用	1.13	-0.22	-0.03	0.64	0.24	-0.15	1.42	0.85	0.67
少数股东损益	0.01	-1.39	0.02	0.02	0.01	-1.74	0.09	-0.06	0.04
归属于母公司净利润	4.13	-5.56	0.43	0.92	1.93	-1.18	2.38	2.23	1.90
净利率	1.59%	-2.29%	0.19%	0.40%	0.88%	-0.48%	1.02%	1.06%	0.85%
存货	145.02	165.75	182.41	174.96	185.40	125.72	118.91	122.96	127.40
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	0.04	-0.06	0.00	0.01	0.02	-0.01	0.02	0.02	0.02

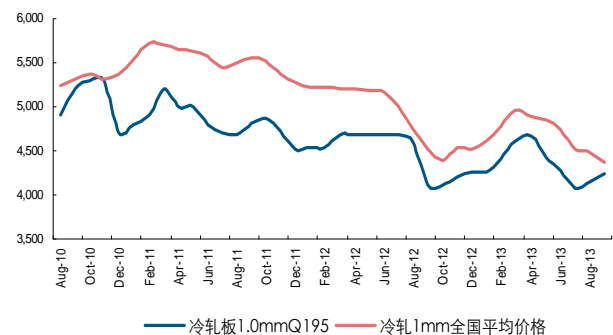
资料来源：公司信息，长江证券研究部

图 1：3 季度公司热轧出厂价阶段性企稳,环比跌幅小于市场均价



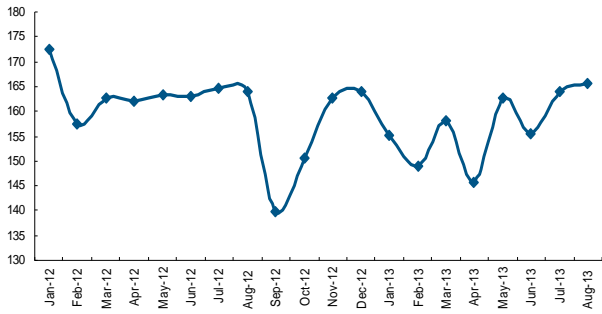
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 2：3 季度公司冷轧出厂价阶段性企稳,环比跌幅小于市场均价



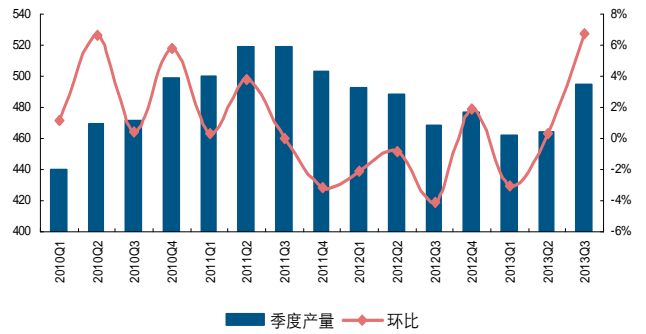
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 3：7、8 月公司产量不断走高



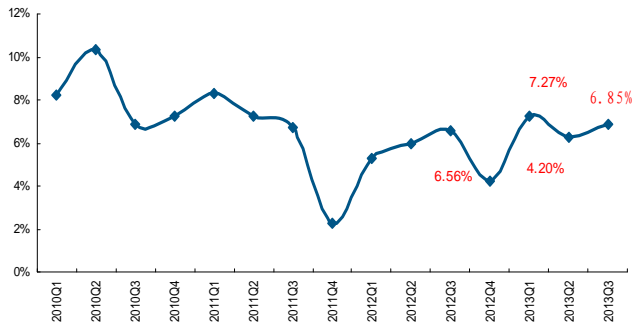
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 4：假设 9 月产量与 8 月持平，3 季度公司产量环比增幅明显



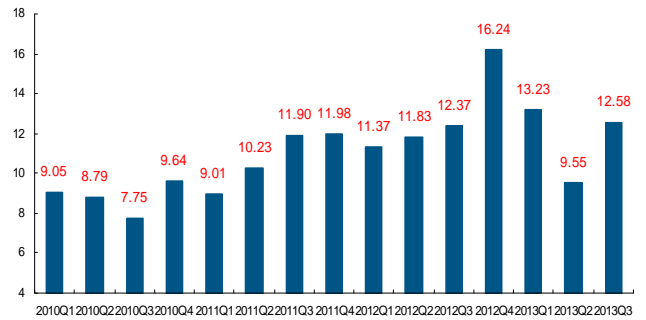
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 5：3 季度毛利率有所恢复



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：3 季度期间费用明显反弹



资料来源：Wind，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
					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	111.51	31.90	19.21	14.57
					PEG	1.15	0.33	0.20	0.15
					PB	0.66	0.65	0.63	0.61
					EV/EBITDA	7.63	6.07	4.73	3.94
					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。