

2013-11-18

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
武钢股份 (600005)
12 月出厂价小幅下调

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

 《费用上升制约盈利改善, 3 季度环比平稳》
 2013/10/29

 《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

报告要点

■ 事件描述

武钢股份公布 2013 年 12 月主要产品出厂价政策, 其中热轧、冷轧主流品种均下调 50 元/吨。

■ 事件评论

品种及区域结构弱势, 12 月出厂价小幅下调: 结合自身订单情况与当期市场的表现来调整远期出厂价为公司价格政策调整的一贯依据。需求维稳、淡季不淡旺季不旺的格局下, 钢价在全年始终呈现窄幅弱势震荡的局面, 在十月钢价略有小幅恢复的情况下, 11 月钢价近期又小幅回落, 公司选择小幅下调 12 月出厂价也符合预期: 1、一方面, 近期板材尤其是热轧板价格跌幅相对较大, 以板材为主的品种结构使得公司本身就面临一定的下调压力; 2、另一方面, 华中地区钢价相对弱势, 区域弱势的特点也是公司价格政策的考虑依据之一。

本次公司选择下调主要产品出厂价 50 元, 使得热轧、冷轧价格与市场价格之间价差有所缩小。不过, 公司产品价差依然处于历史相对较高。

出厂价下调, 12 月业绩有所下降: 经过简单测算, 受主要产品出厂价下调影响, 我们预计公司 12 月经营业绩环比有所下降。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。

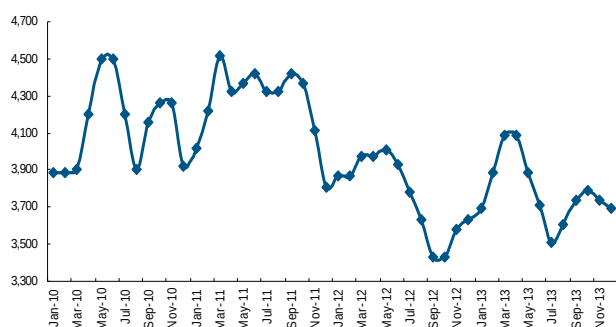
预计公司 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.07 元和 0.12 元, 维持“**谨慎推荐**”评级。

品种及区域结构弱势，12 月出厂价小幅下调

武钢股份公布了 2013 年 12 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

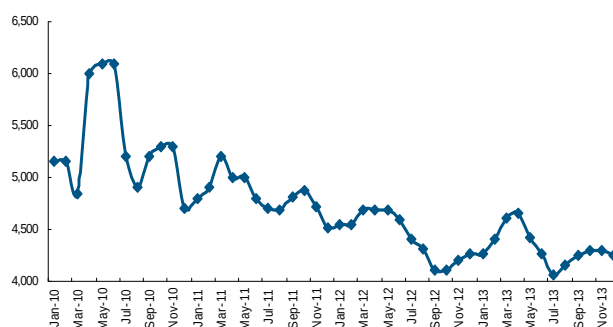
热轧：所有品种下调 50 元/吨。**轧板：**所有品种下调 50 元/吨。**酸洗钢：**所有品种下调 50 元/吨。**冷板卷：**普材、焊丝钢、家电钢下调 50 元/吨，其他不变。**热镀锌：**DX51、DX52、DX53 系列及结构级下调 50 元/吨，其他不变。**电镀锌：**基价不变。**彩涂：**所有品种下调 50 元/吨。**无取向硅钢：**基价不变。**取向硅钢：**基价不变。**线材：**基价不变。**型材：**基价不变。**镀锡：**基价不变。

图 1：公司 12 月热轧产品出厂价下调 50 元



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 2：公司 12 月冷轧产品出厂价下调 50 元

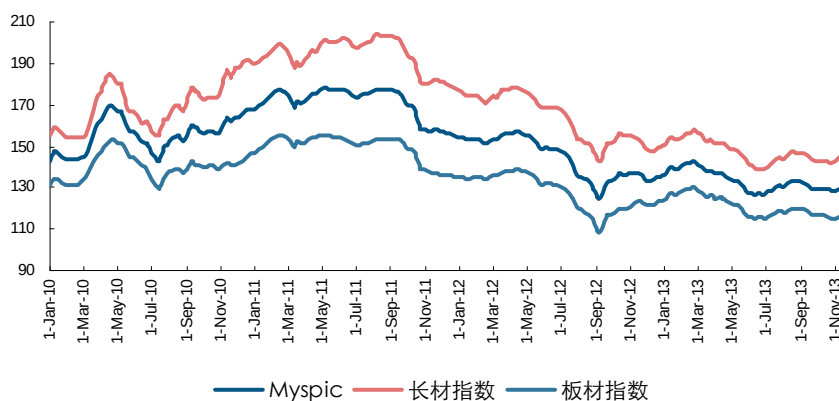


资料来源：钢之家，长江证券研究部

品种及区域结构弱势，12 月出厂价小幅下调

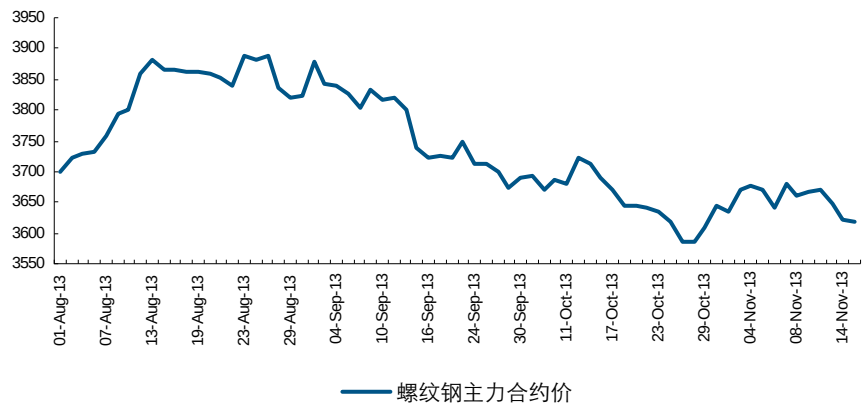
结合自身订单情况与当期市场价的表现来调整远期出厂价为公司价格政策调整的一贯依据。需求维稳、淡季不淡旺季不旺的格局下，钢价在全年始终呈现窄幅弱势震荡的局面，在十月钢价略有小幅恢复的情况下，11 月钢价近期又小幅回落，公司选择小幅下调 12 月出厂价也符合预期：1、一方面，近期板材尤其是热轧板价格跌幅相对较大，以板材为主的品种结构使得公司本身就面临一定的下调压力；2、另一方面，华中地区钢价相对弱势，区域弱势的特点也是公司价格政策的考虑依据之一。

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

图 4：近期螺纹钢主力合约价格跌幅较大



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 近期钢价弱势下跌, 热轧、冷轧跌幅扩大, 中南地区钢价相对势弱

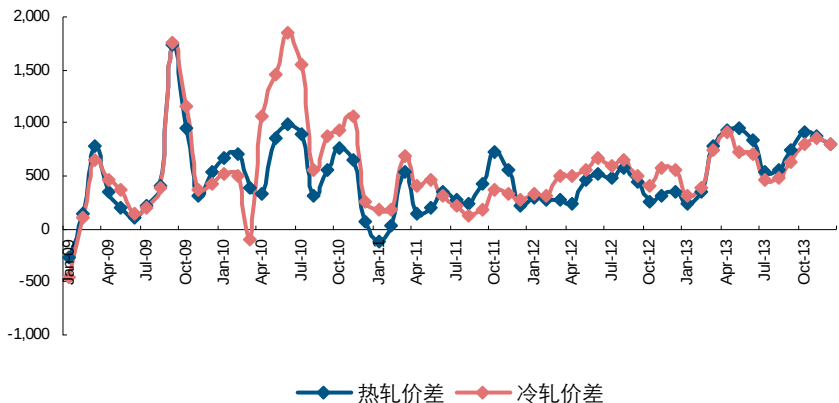
	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	129.33	129.48	-0.12%	129.58	-0.19%	137.45	-5.91%
长材	144.27	144.15	0.08%	143.25	0.71%	153.77	-6.18%
扁平	115.03	115.45	-0.36%	116.51	-1.27%	123.39	-6.78%
区域指数							
华东	131.49	131.02	0.36%	130.5	0.76%	141.36	-6.98%
华南	137.09	137.09	-	135.28	1.34%	145.96	-6.08%
华北	122.94	124.24	-1.05%	123.62	-0.55%	130.02	-5.44%
中南	131.53	131.68	-0.11%	131.64	-0.08%	141.8	-7.24%
东北	117.36	117.65	-0.25%	120.52	-2.62%	126.09	-6.92%
西南	131.55	131.62	-0.05%	132.5	-0.72%	143.13	-8.09%
西北	128.94	129.47	-0.41%	132.57	-2.74%	141.07	-8.60%
品种指数							
螺纹	141.72	141.68	0.03%	139.84	1.34%	151.93	-6.72%
线材	143.77	143.73	0.03%	143.14	0.44%	153.43	-6.30%
中厚	128.02	128.25	-0.18%	129.72	-1.31%	138.91	-7.84%
热卷	124.76	125.43	-0.53%	126.84	-1.64%	139.69	-10.69%
冷板	102.51	102.65	-0.14%	103.61	-1.06%	105.49	-2.83%
镀锌	90.09	90.12	-0.03%	90.69	-0.66%	94.77	-4.94%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ 热轧、冷轧价格有所缩小, 但依然相对较高

本次公司选择下调主要产品出厂价 50 元, 使得热轧、冷轧价格与市场价格之间价差有所缩小。不过, 公司产品价差依然处于历史相对较高。

图 5: 价格下调, 热轧、冷轧价差有所缩小



资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

出厂价下调，12 月业绩有所下降

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 4 季度长协矿均价为 134 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 12 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：10 月、11 月、12 月产量分别为 160 万吨、160 万吨、160 万吨，并假设产销一致。

经过简单测算，受主要产品出厂价下调影响，我们预计公司 12 月经营业绩环比有所下降。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 2：12 月出厂价下调，估算公司单月经营业绩环比有所下降

武钢 2013 年盈利预测	2 季度			3 季度			4 季度		
	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13
产量		458			488.77		160	160	160
营业收入		210.11			222.61		73.59	73.11	72.31
营业成本		197.02			207.37		68.27	68.30	68.62
吨钢收入		4,586			4,555		4,600	4,570	4,520
吨钢成本		4,301			4,243		4,267	4,269	4,289
吨钢毛利		286			312		333	301	231
净利润		2.23			1.90		1.00	0.49	-0.62
吨钢净利		49			39		63	31	-39
吨钢费用		237			273		270	270	270
价格增加	30	-200	-160	-180	80	120	50	-30	-50
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%

长协矿上涨幅度	-14.9%	-14.9%	-14.9%	5.1%	5.1%	5.1%	1.1%	1.1%	1.1%
长协价格(美金)	126	126	126	133	133	133	134	134	134
长协价格变动带动成本增加	0	0	-218	0	0	64	0	0	15
河北唐山现货矿均价	1,100	1,058	1,003	1,027	1,054	1,055	1,054	1,070	1,070
现货矿月度环比涨幅	-3.01%	-3.78%	-5.26%	2.44%	2.60%	0.13%	-0.05%	1.48%	0.00%
BDI 均值	874	851	941	1,123	1,092	1,681	1,883	1,570	1,570
太原二级冶金焦价格均值	1250	1250	1,119	1,073	1,075	1,143	1,150	1,155	1,155
成本增加	-49	-69	-138	-83	1	51	24	2	20
估算吨钢净利		49			39		63	31	-39
主营估算净利润		2.23			1.90		1.00	0.49	-0.62
总股本		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
累计 EPS		0.05			0.06		0.07	0.08	0.07

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
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	110.55	31.63	19.05	14.44
其他	-4232	0	0	0	PEG	1.14	0.33	0.20	0.15
筹资活动现金流净额	131	2589	-6007	-6656	PB	0.65	0.64	0.62	0.60
现金净流量	-168	7608	30	-60	EV/EBITDA	7.60	6.05	4.71	3.92
					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形范围内，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。