

2014-1-28

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
武钢股份 (600005)

控制库存与内部挖潜， 全年较去年微利略有恢复

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

今日武钢股份发布 2013 年年度业绩预增公告，报告期内实现归属母公司净利润 3.15 亿元~4.20 亿元，同比增长 50%~100%，按最新股本计算，2013 年实现 EPS0.03~0.04 元。据此推算，4 季度公司归属母公司净利润-3.36 亿元~-2.31 亿元，去年同期为-1.18 亿元，按最新股本计算，4 季度实现 EPS-0.03 元~-0.02 元，环比下降 276.63%~221.41%。

■ 事件评论

库存管理及降本增效，全年业绩明显上升：受制于行业在 2013 年继续的低迷，公司出厂价相应的也有了小幅度的下滑，而公司产能的稳定使得其产量也基本能够维持平稳，因此公司盈利的恢复主要来自内部挖潜与降本增效：1、公司积极控制库存，强化各个环节库存管理，减少资金占用的同时也提升公司资产综合运营效率；2、努力从自身出发，积极对标挖潜、降本增效，也是公司盈利能够略有恢复的原因。

热轧调价势弱及费用或季节性上升，4 季度业绩环比降幅较大：从单季度表现来看，在四季度钢价继续低迷的格局下，公司出现一定幅度的亏损无可厚非：1、钢价依然的低迷应该是公司 4 季度小幅亏损的主要原因；2、考虑到年底集中结转等各方面原因，不排除 4 季度费用或有增加的可能；3、因此，虽然公司 4 季度出售房产等资产预计可增厚净利润 0.8 亿元，但依然出现了一定幅度的微亏。

预计 2013、2014 年公司 EPS 分别为 0.03 元和 0.08 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

《2 月出厂价平盘开出》2014/1/16

 《出售闲置房产，资金回笼与增厚业绩》
 2013/12/19

《1 月出厂价稳中有涨符合预期》2013/12/12

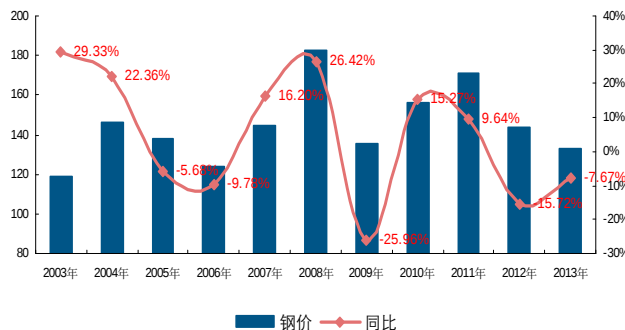
库存管理及降本增效，全年业绩明显上升

表 1：2013 年业绩增幅明显，4 季度业绩环比大幅下降

指标	指标值	
2013年归属于母公司净利润变化	50.00%	100.00%
2013年归属于母公司净利润	3.15	4.20
2012年归属于母公司净利润	2.10	
2013年前3季度净利润	6.51	
2013年3季度净利润	1.90	
2012年4季度净利润	-1.18	
2013年4季度净利润	-3.36	-2.31
最新股本	100.94	
2012年全年EPS	0.02	
2012年4季度EPS	-0.01	
2013年全年EPS	0.03	0.04
2013年3季度EPS	0.02	
2013年4季度EPS	-0.03	-0.02
环比	-276.63%	-221.41%

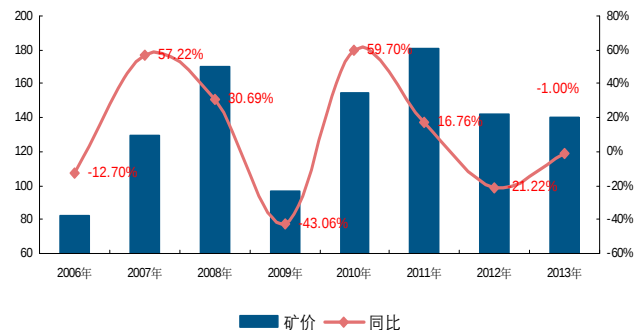
资料来源:公司公告, 长江证券研究部

图 1：2013 年钢价综合指数同比下跌 7.67%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2：2013 年矿价综合指数同比下跌 1.00%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 3：2013 年 4 季度公司热轧产品出厂价跌幅明显

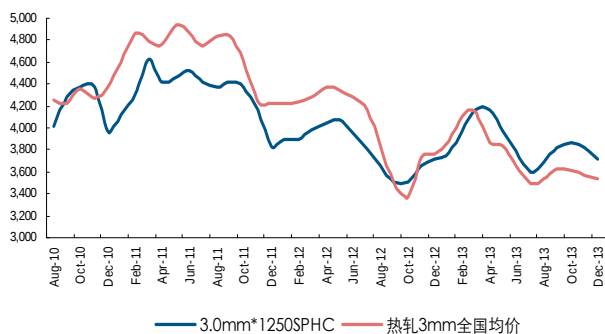
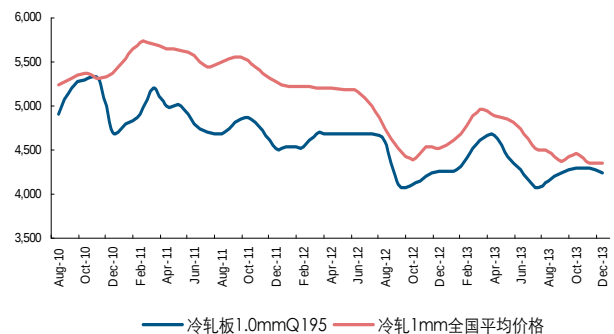
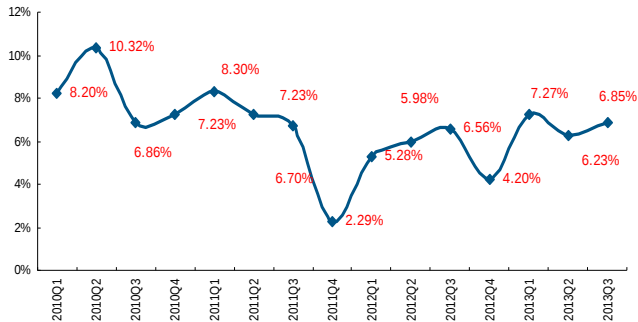


图 4：2013 年 4 季度公司冷轧产品出厂价相对强势



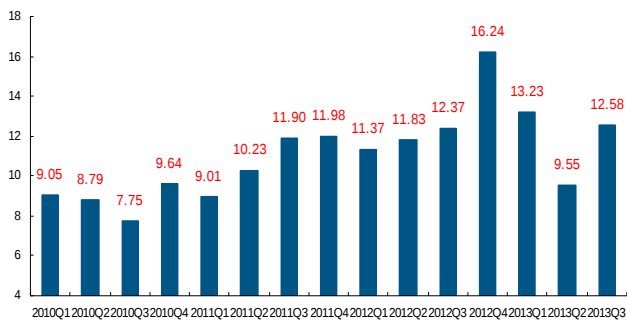
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 5: 2013 年公司毛利率整体同比或有提升



资料来源: Wind, 长江证券研究部

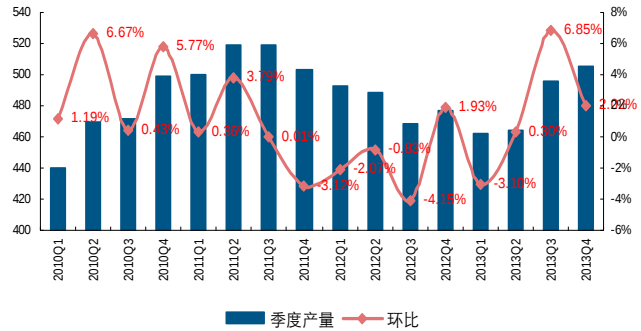
图 7: 历年数据来看, 2013 年 4 季度公司费用上升概率较大



资料来源: Wind, 长江证券研究部

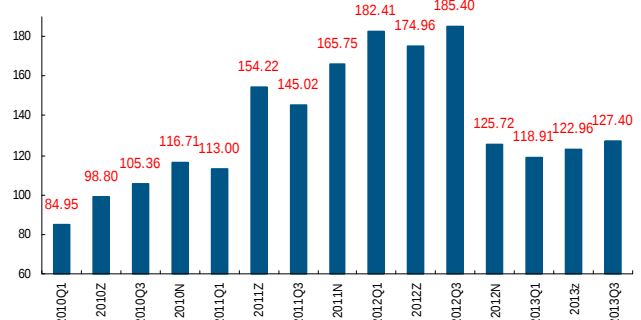
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 6: 假设 12 月产量与 11 月持平, 4 季度公司产量环比增加 2.02%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 8: 2013 年公司存货同比明显下降



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	91663	91960	91636	货币资金	1614	9166	9196	9164
营业成本	86565	86263	85559	84656	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5015	5400	6401	6980	应收账款	2096	2072	2079	2071
%营业收入	5.5%	5.9%	7.0%	7.6%	存货	12572	12484	12382	12251
营业税金及附加	287	287	288	287	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	825	828	825	流动资产合计	26064	33537	33488	33273
%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	2658	2667	2657	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	1395	1417	1215	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	63716	59927	55997
资产减值损失	35	-12	3	-4	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	246	1198	2000	其他非流动资产	93	93	93	93
%营业收入	-0.4%	0.3%	1.3%	2.2%	资产总计	98728	102999	99121	94936
营业外收支	489	80	0	0	短期贷款	26916	23793	19681	14801
利润总额	112	326	1198	2000	应付款项	18840	18744	18590	18394
%营业收入	0.1%	0.4%	1.3%	2.2%	预收账款	6106	6141	6161	6140
所得税费用	71	82	299	500	应付职工薪酬	74	120	119	118
净利润	41	245	898	1500	应交税费	-635	-655	-1043	-1398
归属于母公司所有者的净利润	210.0	310.0	838.6	1400.3	其他流动负债	2028	2058	2042	2021
少数股东损益	-169	-65	60	100	流动负债合计	53328	50202	45551	40075
EPS (元/股)	0.02	0.03	0.08	0.14	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	7534	7604	8189	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	66045	61393	55918
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35613	35876	36589	37780
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1143	1078	1138	1238
固定资产投资	-3635	-2617	-1920	-1916	股东权益	36756	36955	37727	39018
其他	-519	0	0	0	负债及股东权益	98728	102999	99121	94936
投资活动现金流净额	-4154	-2617	-1920	-1916	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	0.031	0.083	0.139
银行贷款增加 (减少)	-4931	4077	-4112	-4880	BVPS	3.53	3.55	3.62	3.74
筹资成本	2105	-1442	-1543	-1425	PE	100.46	68.06	25.16	15.07
其他	-4232	0	0	0	PEG	1.14	0.77	0.29	0.17
筹资活动现金流净额	131	2635	-5654	-6305	PB	0.59	0.59	0.58	0.56
现金净流量	-168	7553	30	-32	EV/EBITDA	7.27	6.20	4.80	3.88
					ROE	0.6%	0.9%	2.3%	3.7%

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
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。