

2014-2-17

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

分析师: 王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

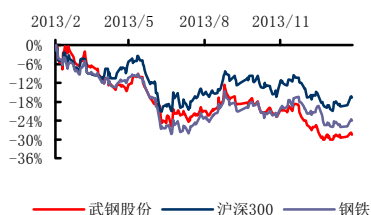
执业证书编号: S0490512070002

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

《控制库存与内部挖潜, 全年较去年微利略有恢复》2014/1/28

《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

武钢股份(600005)

3月出厂价谨慎平盘开出

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布2014年3月主要产品出厂价政策, 其中热轧、冷轧主流品种价格均持平。

■ 事件评论

3月出厂价谨慎维稳: 结合当前现货市场钢价表现及公司订单状况来制定出厂价政策是公司一贯遵循的原则。尽管3月为历年终端需求开始启动的时点, 但从目前格局来看, 指望需求端出现较大超预期表现概率不大, 这也是近期库存压力之下现货钢价持续表现低迷的主要原因。因此, 这种格局下公司出厂价的平盘开出反映了公司价格政策方面的谨慎态度。

在本次主流品种出厂价平盘开出之后, 公司热轧、冷轧价格与市场价格之间价差维持不变, 但依然处于相对高位。

受益于成本下降, 3月业绩有所改善: 简单估算, 3月公司出厂价基本持平, 考虑到成本压力有所缓解, 预计单月经营业绩环比依然有所改善。不过这一测算结果将受到最终原料结算价格的影响, 我们的测算考虑因素也较为简单, 无法完全模拟实际经营过程中的种种变化, 可能与实际经营数据存在一定出入。

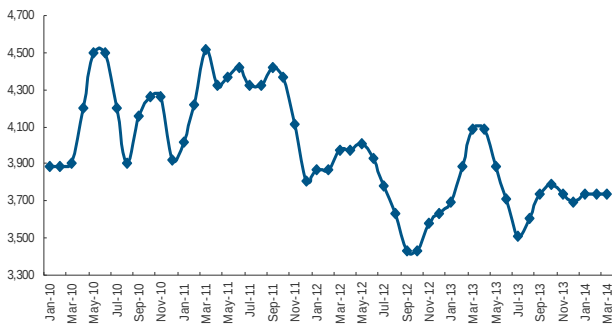
预计公司2013、2014年的EPS分别为0.03元和0.08元, 维持“谨慎推荐”评级。

3 月出厂价谨慎维稳

武钢股份公布了 2014 年 3 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

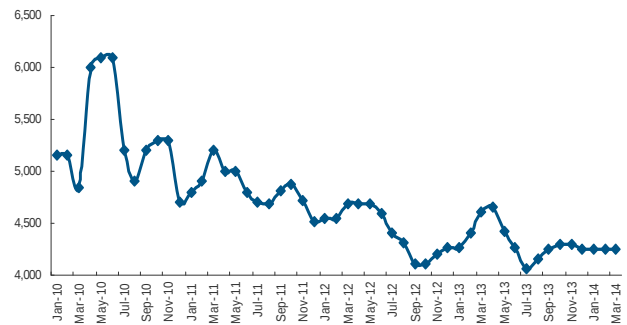
热轧：出厂价格维持不变。**轧板：**出厂价格维持不变。**酸洗钢：**SAPH 系列、QStE 系列、RST245、RST330、RST360 上调 60 元/吨，其他不变。**冷板卷：**优碳钢、深冲钢、高强度 IF 钢、冷轧 TRIP 钢、含磷钢、冷轧商用级高强钢、高屈服强度钢上调 50 元/吨，其他不变。**热镀锌：**MS2 上调 220 元/吨，DX51、DX52、DX53 系列及结构级上调 100 元/吨，其他不变。**电镀锌：**厚度 $\geq 1.6\text{mm}$ 产品上调 100 元/吨，其他厚度产品上调 50 元/吨。**彩涂：**所有品种上调 50 元/吨。现 TDC51D+Z 0.5mm 彩涂卷出厂价格为 5860 元/吨。**无取向硅钢：**基价不变。**取向硅钢：**基价不变。**线材：**基价维持不变。**型材：**重轨、钢板桩、H 型钢产品出厂价格维持不变。**镀锡：**基价维持不变。

图 1：公司 3 月热轧产品出厂价持平



资料来源：中联钢，长江证券研究部

图 2：公司 2 月冷轧产品出厂价持平

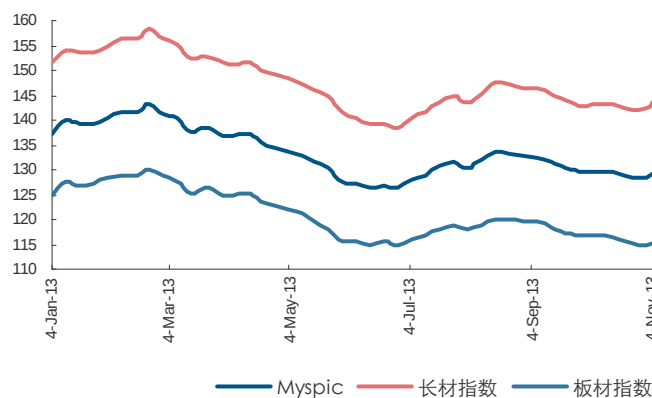


资料来源：中联钢，长江证券研究部

➤ 3 月出厂价谨慎维稳

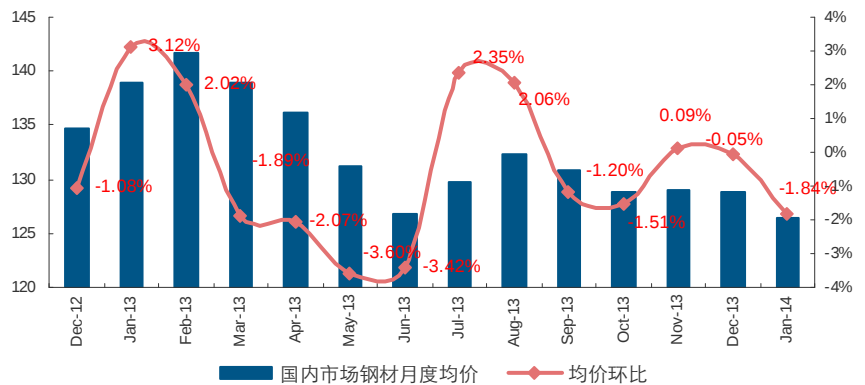
结合当前现货市场钢价表现及公司订单状况来制定出厂价政策是公司一贯遵循的原则。尽管 3 月为历年终端需求开始启动的时点，但从目前格局来看，指望需求端出现较大超预期表现概率不大，这也是近期库存压力之下现货钢价持续表现低迷的主要原因。因此，这种格局下公司出厂价的平盘开出反映了公司价格政策方面的谨慎态度。

图 3：近期国内钢价整体弱势下跌，其中板材价格相对略为坚挺



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4：1 月国内钢材均价下跌 1.84%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 1：近期钢价整体表现弱势下跌

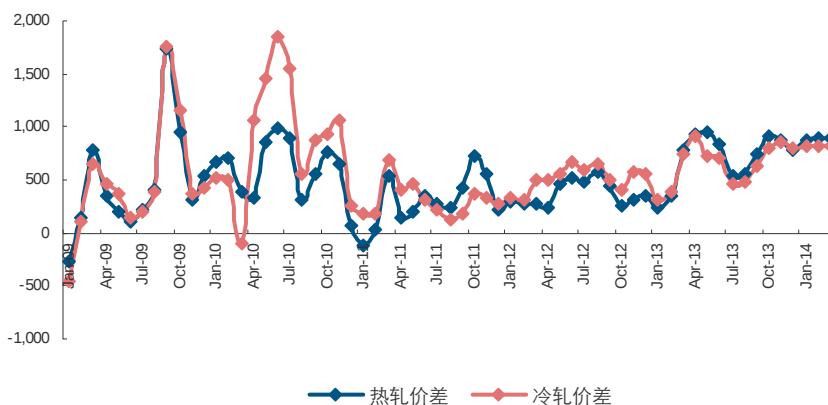
国内钢价	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	124.95	125.8	-0.68%	126.65	-1.34%	141.46	-11.67%
长材	137.46	138.71	-0.90%	139.77	-1.65%	156.24	-12.02%
扁平	112.98	113.46	-0.42%	114.1	-0.98%	128.93	-12.37%
区域指数							
华东	125.58	126.72	-0.90%	127.61	-1.59%	144.69	-13.21%
华南	131.82	133.1	-0.96%	134.6	-2.07%	149.47	-11.81%
华北	118.37	118.91	-0.45%	119.7	-1.11%	135.89	-12.89%
中南	127.51	128.24	-0.57%	128.88	-1.06%	144.77	-11.92%
东北	115.92	116.04	-0.10%	116.08	-0.14%	131.04	-11.54%
西南	130.27	131.24	-0.74%	132.19	-1.45%	144.6	-9.91%
西北	125.91	126.12	-0.17%	126.77	-0.68%	143.96	-12.54%
品种指数							
螺纹	133.66	135.04	-1.02%	136.27	-1.92%	153.28	-12.80%
线材	136.4	137.61	-0.88%	138.76	-1.70%	155.74	-12.42%
中厚	128.43	128.61	-0.14%	128.93	-0.39%	147.64	-13.01%
热卷	122.36	122.99	-0.51%	123.53	-0.95%	147.27	-16.91%
冷板	100.42	100.51	-0.09%	100.53	-0.11%	111.82	-10.19%
镀锌	90.07	90.1	-0.03%	89.98	0.10%	96.65	-6.81%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

➤ 出厂价维稳，价差维持高位

在本次主流品种出厂价平盘开出之后，公司热轧、冷轧价格与市场价格之间价差维持不变，但依然处于相对高位。

图 5：3 月出厂价持平，热轧、冷轧价差持平



资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

受益于成本下降，3月业绩有所改善

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，假定公司保持了2个月左右的矿石库存，简单估算1季度长协矿均价为126美元，环比小幅下跌的原材料价格从3月开始影响生产成本；
- ✓ 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：2014年1月、2月及3月产量分别为165万吨、160万吨和160万吨，并假设产销一致。

简单估算，3月公司出厂价基本持平，考虑到成本压力有所缓解，预计单月经营业绩环比依然有所改善。不过这一测算结果将受到最终原料结算价格的影响，我们的测算考虑因素也较为简单，无法完全模拟实际经营过程中的种种变化，可能与实际经营数据存在一定出入。

表2：3月主流产品出厂价持平，考虑到成本压力有所缓解，估算公司单月经营业绩环比有所改善

武钢股份2014年盈利预测	2013年3季度			4季度			2014年1季度		
	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14	Feb-14	Mar-14
产量		488.77		165	160	160	165	160	165
营业收入		222.61		75.97	73.03	72.23	75.23	73.11	75.40
营业成本		207.37		70.40	68.30	68.74	71.17	68.59	69.81
吨钢收入		4,555		4,605	4,565	4,515	4,560	4,570	4,570
吨钢成本		4,243		4,267	4,269	4,296	4,313	4,287	4,231
吨钢毛利		312		338	296	218	246	282	339
净利润		1.90		-0.20	-0.87	-2.11	-0.39	0.20	1.14
吨钢净利		39		-12	-54	-132	-24	12	69
吨钢费用		273		350	350	350	270	270	270
价格增加	-180	80	120	50	-40	-50	40	10	0

长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	5.1%	5.1%	5.1%	1.6%	1.6%	1.6%	-6.4%	-6.4%	-6.4%
长协价格（美金）	133	133	133	135	135	135	126	126	126
长协价格变动带动成本增加	0	0	64	0	0	21	0	0	-84
河北唐山现货矿均价	1,027	1,054	1,055	1,054	1,079	1,095	1,056	1,045	1,030
现货矿月度环比涨幅	2.44%	2.60%	0.13%	-0.05%	2.36%	1.46%	-3.56%	-1.05%	-1.44%
BDI 均值	1,123	1,092	1,681	1,883	1,559	2,178	1,472	1,400	1,500
太原二级冶金焦价格均值	1,073	1,075	1,143	1,150	1,150	1,169	1,170	1,150	1,150
成本增加	-83	1	51	24	2	27	17	-26	-56
估算吨钢净利		39		-12	-54	-132	-24	12	69
主营估算净利润		1.90		-0.20	-0.87	-2.11	-0.39	0.20	1.14
总股本		100.94		100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS		0.02		0.00	-0.01	-0.02	0.00	0.00	0.01
累计 EPS		0.06		0.06	0.05	0.03	0.00	0.00	0.01

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 0.03 元和 0.08 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	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	101.90	69.03	25.52	15.28
其他	-4232	0	0	0	PEG	1.16	0.78	0.29	0.17
筹资活动现金流净额	131	2635	-5654	-6305	PB	0.60	0.60	0.58	0.57
现金净流量	-168	7553	30	-32	EV/EBITDA	7.32	6.24	4.84	3.91
					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。