

2014-5-16

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** 维持

武钢股份 (600005)

## 6月出厂价下调，需求预期依然谨慎

分析师：王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

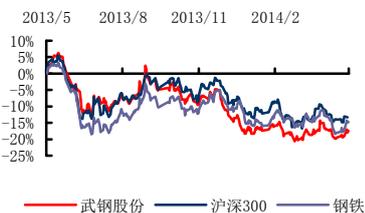
联系人：

☎ 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

《业绩低位改善源于降本增效与汇兑收益，经营继续维持一贯平稳》 2014/4/29

《需求季节性回落，5月出厂价部分下调》 2014/4/17

《4月出厂价开盘开出》 2014/3/13

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份今日公布 2014 年 6 月主要产品出厂价政策，热轧维持不变，冷轧下调 100 元。

#### ■ 事件评论

**预期需求恢复不足，6月出厂价部分下调：**在宝钢已经先行下调 6 月主要产品出厂价之后，公司此次对出厂价的下调符合预期：1、近期国内钢价现货期货均有不同程度的下跌，反映市场对需求的预期依然谨慎；2、分品种来看，近期热轧市场表现相对强势，因此公司对热轧出厂价也维持不变。

本次出厂价下调之后，公司主要品种冷轧出厂价与市场价价差有所缩小，一定程度上缓解公司出厂价倒挂压力。

**原料价格跌幅更大，6月盈利环比有所改善：**简单估算，受益于原料价格跌幅更大，预计 6 月单月经营业绩环比略有改善。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。

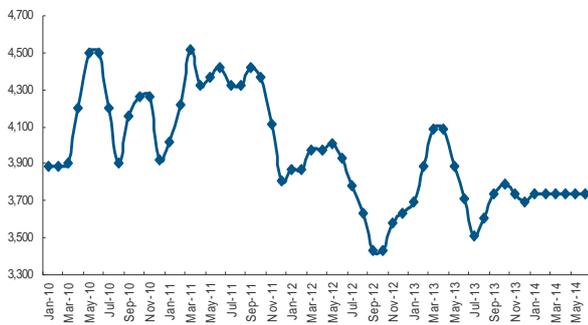
预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.05 元、0.07 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

## 预期需求恢复不足，6月出厂价部分下调

武钢股份公布了2014年6月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

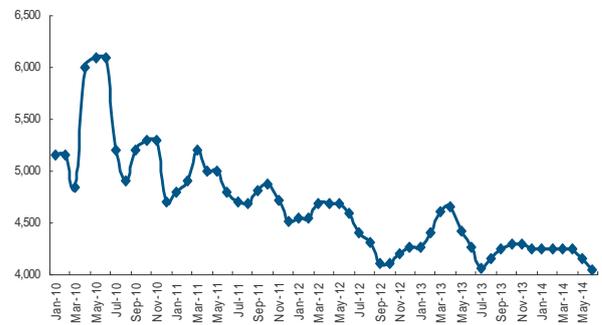
**热轧**：基价维持不变；**轧板**：基价维持不变。**酸洗钢**：下调100元/吨；**冷板卷**：Q195、Q215、SPCC、DC01、GMW2MCR1、WCQ、SPCCT-EG、WMB1、Q235、Q275、WJD1、WJD2、WJD3、WLS280-JD、WLS350-JD等下调100元/吨，其他不变；**热镀锌**：合金化镀锌上调30元/吨，其他不变。**电镀锌**：下调100元/吨；**彩涂**：基价维持不变；**无取向硅钢**：低牌号下调100元/吨，高牌号不变；**窄料**（宽度1019mm及以下产品）优惠50元/吨；**取向硅钢**：基价不变；**线材**：基价维持不变；**型材**：基价维持不变；**镀锡**：基价维持不变。

图1：公司6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6月冷轧出厂价下调100元

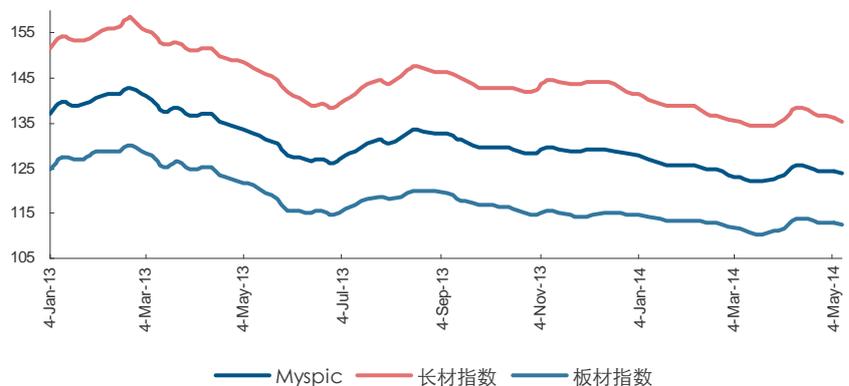


资料来源：中联钢，长江证券研究部

### 预期需求恢复不足，6月出厂价部分下调

在宝钢已经先行下调6月主要产品出厂价之后，公司此次对出厂价的下调符合预期：1、近期国内钢价现货期货均有不同程度的下跌，反映市场对需求的预期依然谨慎；2、分品种来看，近期热轧市场表现相对强势，因此公司对热轧出厂价也维持不变。

图3：近期国内钢价继续弱势回落



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图4：4月国内钢材均价上涨1.73%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 5: 近期国内螺纹钢主力合约价格继续弱势回落



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 历年数据显示, 公司 6 月热轧、冷轧出厂价环比变化并无明显倾向

武钢热轧	5月	6月	武钢冷轧	5月	6月
2006	0	100	2006	0	0
2007	0	0	2007	0	0
2008	200	50	2008	100	100
2009	0	0	2009	0	50
2010	300	0	2010	100	0
2011	50	50	2011	0	-210
2012	40	-80	2012	0	-100
2013	-200	-180	2013	-240	-150
2014	0	0	2014	-100	-100
上调次数	4	3	上调次数	2	2
下调次数	1	2	下调次数	2	4
持平次数	4	4	持平次数	5	3

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 历年 6 月板材价格下跌的概率相对较大

板材均价环比涨跌	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2004	5.34%	7.97%	1.34%	-1.32%	-10.07%	0.75%	7.41%	2.07%	0.68%	0.67%	0.67%	4.64%
2005	3.16%	1.84%	4.22%	-5.20%	-2.44%	-14.38%	-2.19%	-2.24%	-9.92%	-10.17%	-4.72%	-2.97%
2006	3.06%	7.92%	11.93%	2.46%	5.60%	6.06%	-12.86%	0.00%	2.46%	-0.80%	-2.42%	3.31%
2007	4.80%	2.29%	-0.60%	1.28%	0.89%	-2.87%	-0.08%	6.81%	1.77%	-0.42%	3.64%	4.25%
2008	2.33%	12.59%	1.97%	2.48%	6.56%	1.01%	-0.70%	-9.26%	-10.70%	-25.51%	-5.33%	3.96%
2009	5.59%	-7.62%	-3.91%	-3.07%	4.38%	6.79%	9.28%	-4.44%	-5.60%	0.42%	6.00%	3.35%
2010	1.31%	1.22%	9.40%	4.19%	-4.55%	-4.56%	-1.09%	0.66%	1.67%	-0.72%	1.80%	3.75%
2011	4.30%	0.78%	-1.75%	2.58%	-0.84%	-1.82%	0.79%	0.72%	-2.93%	-6.98%	-1.59%	-1.17%
2012	-0.30%	0.22%	2.45%	0.96%	-2.62%	-2.32%	-4.43%	-7.38%	-2.77%	5.77%	1.88%	0.49%
2013	3.60%	1.93%	-1.89%	-1.93%	-4.02%	-3.37%	1.92%	1.59%	-1.28%	-1.66%	-0.86%	0.00%
平均值	3.32%	2.91%	2.32%	0.24%	-0.71%	-1.47%	-0.19%	-1.15%	-2.66%	-3.94%	-0.09%	1.96%
10年上涨次数	9	9	6	6	4	4	4	5	4	3	5	8
下跌次数	1	1	4	4	6	6	6	4	6	7	5	2
2014	-0.68%	-0.99%	-1.71%	1.81%								

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

**表 3: 近期钢价继续弱势下跌, 其中热轧价格相对冷轧略为强势, 中南、华南地区相比华东强势**

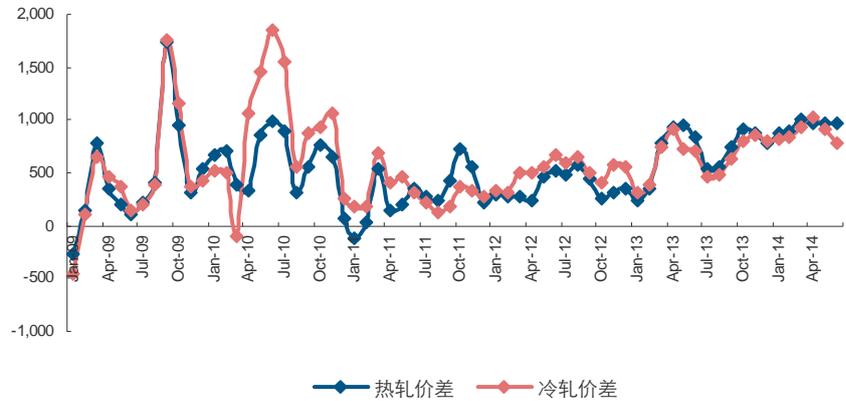
国内钢价	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	123.17	124.07	-0.73%	125.86	-2.14%	132.46	-7.01%
长材	134.42	135.89	-1.08%	138.47	-2.92%	146.88	-8.48%
扁平	112.41	112.77	-0.32%	113.8	-1.22%	120.77	-6.92%
区域指数							
华东	122.87	124.07	-0.97%	126.69	-3.02%	133.99	-8.30%
华南	128.58	128.95	-0.29%	130.21	-1.25%	138.7	-7.30%
华北	117.56	118.46	-0.76%	120.19	-2.19%	128.15	-8.26%
中南	125.41	126.42	-0.80%	128.18	-2.16%	136.12	-7.87%
东北	115.68	116.39	-0.61%	116.41	-0.63%	123.79	-6.55%
西南	129.51	129.84	-0.25%	130.17	-0.51%	137.59	-5.87%
西北	124.27	124.69	-0.34%	125.71	-1.15%	137.72	-9.77%
品种指数							
螺纹	129.81	131.5	-1.29%	134.8	-3.70%	143.57	-9.58%
线材	135.39	136.68	-0.94%	138.64	-2.34%	144.81	-6.51%
中厚	128.38	128.74	-0.28%	129.6	-0.94%	137.67	-6.75%
热卷	122.13	122.48	-0.29%	123.75	-1.31%	129.91	-5.99%
冷板	97.03	97.34	-0.32%	97.82	-0.81%	107.81	-10.00%
镀锌	89.15	89.15	-	89.1	0.06%	94.76	-5.92%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ **价差缩小, 倒挂压力有所缓解**

在本次下调出厂价之后，公司冷轧出厂价与市场价价差有所缩小，一定程度上缓解公司出厂价倒挂压力。

图 6：公司出厂价与市场价差有所缩小



资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

## 原料价格跌幅更大，6 月盈利环比有所改善

我们根据现有情况对公司**单月主营业务**进行简单测算，主要的假设条件如下：

- ✓ 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 2 季度长协矿均价为 110 美元，环比下跌的原材料价格从 6 月开始影响生产成本；
- ✓ 公司产品销售均价参考公司每个月公布的出厂价格政策进行假设；
- ✓ 假设公司产销一致，预计 2014 年 4 月、5 月和 6 月的产销量水平分别 160 万吨、160 万吨和 160 万吨；

简单估算，受益于原料价格跌幅更大，预计 6 月单月经营业绩环比略有改善。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 4：原料价格跌幅更大，6 月盈利环比有所改善

宝钢股份2014年盈利预测	2014年1季度			2014年2季度		
	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14
产量		469		160	160	160
营业收入		198.54		67.69	66.25	65.45
营业成本		184.35		62.13	60.86	59.73
吨钢收入		4,231		4,231	4,141	4,091
吨钢成本		3,928		3,883	3,804	3,733
吨钢毛利		302		348	337	358
净利润		1.87		1.36	1.19	1.52
吨钢净利		40		85	74	95
吨钢费用		263		263	263	263
价格增加	40	10	5	0	-90	-50

长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-10.5%	-10.5%	-10.5%	-8.7%	-8.7%	-8.7%
长协价格(美金)	120	120	120	110	110	110
长协价格变动带动成本增加	0	0	-138	0	0	-102
河北唐山现货矿均价	1,056	1,045	1,014	974	949	949
现货矿月度环比涨幅	-3.56%	-1.05%	-2.98%	-3.97%	-2.55%	0.00%
BDI均值	1,472	1,140	1,484	1,045	1,004	1,004
太原二级冶金焦价格均值	1,170	1,150	1,080	929	920	920
成本增加	17	-26	-84	-45	-79	-71
估算吨钢净利		40		85	74	95
主营估算净利润		1.87		1.36	1.19	1.52
总股本		100.94		100.94	100.94	100.94
相应时期对应EPS		0.02		0.01	0.01	0.02
累计EPS		0.02		0.03	0.04	0.06

资料来源: Bloomberg, Wind, 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 2014、2015 年 EPS 分别为 0.05 元、0.07 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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>89581</b>	<b>85837</b>	<b>83022</b>	<b>81510</b>	货币资金	1959	2575	2491	2445
营业成本	84092	80215	77383	75776	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>5489</b>	<b>5622</b>	<b>5639</b>	<b>5734</b>	应收账款	2875	2778	2687	2638
%营业收入	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	存货	11990	11400	10997	10769
营业税金及附加	205	196	190	186	预付账款	1148	1120	1081	1058
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	831	773	747	734	<b>流动资产合计</b>	<b>23237</b>	<b>22938</b>	<b>22154</b>	<b>21719</b>
%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	2846	2747	2657	2608	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	长期股权投资	5272	5272	5272	5272
财务费用	1310	1216	1069	881	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.5%	1.4%	1.3%	1.1%	固定资产合计	64704	62379	58829	55150
资产减值损失	145	-36	-34	-18	无形资产	1060	1007	957	909
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	118	0	0	0	递延所得税资产	333	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>271</b>	<b>725</b>	<b>1010</b>	<b>1343</b>	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	0.8%	1.2%	1.6%	<b>资产总计</b>	<b>94676</b>	<b>91667</b>	<b>87283</b>	<b>83121</b>
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25090	21049	16728
<b>利润总额</b>	<b>609</b>	<b>725</b>	<b>1010</b>	<b>1343</b>	应付款项	17117	16326	15750	15422
%营业收入	0.7%	0.8%	1.2%	1.6%	预收账款	4062	3863	3736	3668
所得税费用	168	181	253	336	应付职工薪酬	48	112	108	106
净利润	441	544	758	1007	应交税费	-1244	-1258	-1473	-1739
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>427.2</b>	<b>527.2</b>	<b>734.4</b>	<b>976.2</b>	其他流动负债	1991	1921	1854	1815
少数股东损益	14	17	23	31	<b>流动负债合计</b>	<b>49529</b>	<b>46054</b>	<b>41023</b>	<b>36001</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>0.10</b>	长期借款	728	728	728	728
					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	7292	7292	7292	7292
					<b>负债合计</b>	<b>57548</b>	<b>54074</b>	<b>49042</b>	<b>44020</b>
					归属于母公司	35936	36384	37008	37838
					少数股东权益	1193	1209	1233	1264
					<b>股东权益</b>	<b>37128</b>	<b>37593</b>	<b>38241</b>	<b>39101</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>94676</b>	<b>91667</b>	<b>87283</b>	<b>83121</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.042	0.052	0.073	0.097
					BVPS	3.56	3.60	3.67	3.75
					PE	48.43	39.25	28.18	21.20
					PEG	1.53	1.24	0.89	0.67
					PB	0.58	0.57	0.56	0.55
					EV/EBITDA	7.04	6.12	5.32	4.60
					ROE	1.2%	1.4%	2.0%	2.6%

**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 11 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。