

2014-6-16

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

7 月出厂价维持不变，有利稳定市场预期

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

《6月出厂价下调,需求预期依然谨慎》2014/5/15

《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

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布 2014 年 7 月主要产品出厂价政策，热轧、冷轧均持平。

■ 事件评论

7 月出厂价维持不变，有利稳定市场预期：在前期宝钢率先平盘开出 7 月主要产品出厂价之后，公司亦维持 7 月主要产品价格不变，一方面说明目前依然疲弱，公司主动提价缺乏支撑，另一方面结合历年 7 月行情及公司调价政策来看，当前较低钢价水平下的平盘政策或也反映了对近期频出的微刺激政策的预期，利于维持市场稳定。

在本次维持出厂价保持不变之后，公司冷轧出厂价与市场价价差基本持平，整体而言，公司出厂价倒挂压力仍然较大。

受益原料价格跌幅较大，7 月盈利环比略有提升：简单估算，受益于原料价格跌幅较大，预计 7 月单月经营业绩环比略有提升。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。

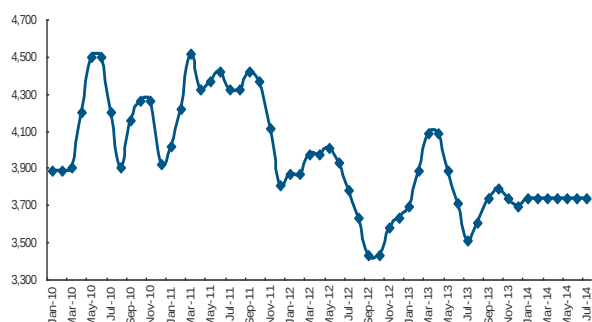
预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.05 元、0.07 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

7 月出厂价维持不变，需求疲弱、稳定预期

武钢股份公布了 2014 年 7 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

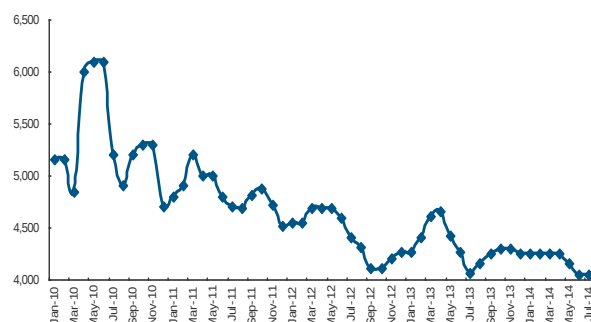
热轧：基价维持不变；**轧板：**基价维持不变。**酸洗钢：**SAPH 系列、QStE 系列、RST 系列下调 100 元/吨，其他品种下调 50 元/吨；**冷板卷：**基价维持不变；**热镀锌：**基价维持不变；**电镀锌：**基价维持不变；**彩涂：**基价维持不变；**无取向硅钢：**基价维持不变；**取向硅钢：**23RK080、23RK085、23QG085、27RK085、27RK090、27QG090 上调 300 元/吨，其他不变；**线材：**基价维持不变；**型材：**基价维持不变；**镀锡：**基价维持不变。

图 1：公司 7 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 7 月冷轧出厂价持平

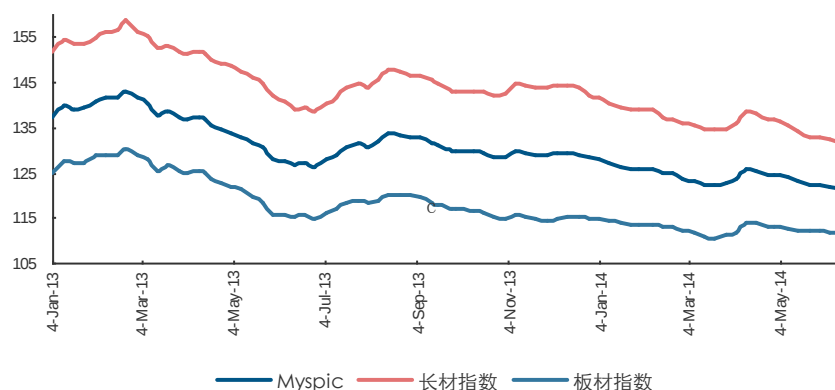


资料来源：中联钢，长江证券研究部

➤ 7 月出厂价维持不变，需求疲弱、稳定预期

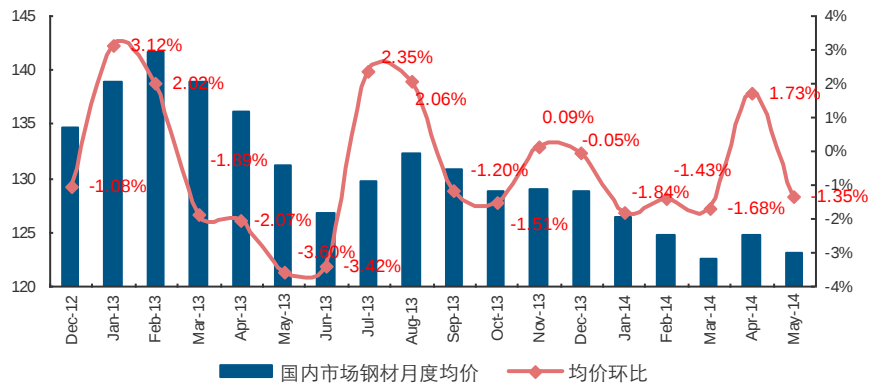
在前期宝钢率先平盘开出 7 月主要产品出厂价之后，公司亦维持 7 月主要产品价格不变，一方面说明目前依然疲弱，公司主动提价缺乏支撑，另一方面结合历年 7 月行情及公司调价政策来看，当前较低钢价水平下的平盘政策或也反映了对近期频出的微刺激政策的预期，利于维持市场稳定。

图 3：近期国内钢价整体呈现弱势震荡趋势



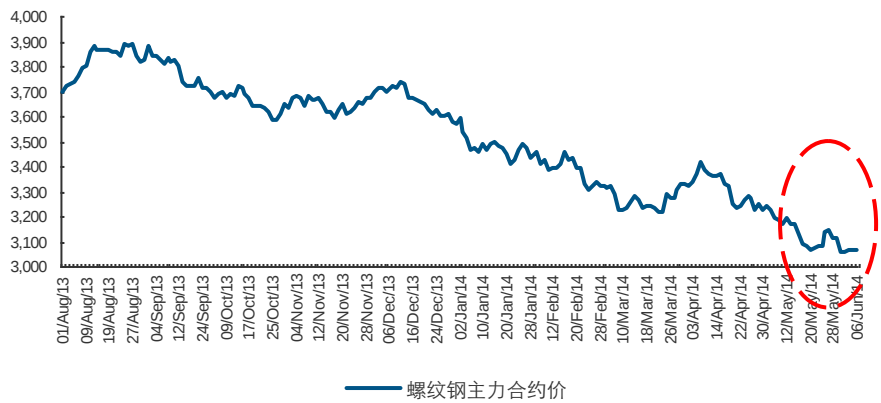
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4：5 月国内钢材均价下跌 1.35%



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在底部弱势徘徊



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 历年数据显示, 公司 7 月热轧、冷轧出厂价环比下调概率较大

武钢热轧	5月	6月	7月	武钢冷轧	5月	6月	7月
2006	0	100	200	2006	0	0	0
2007	0	0	-300	2007	0	0	-350
2008	200	50	400	2008	100	100	400
2009	0	0	260	2009	0	50	360
2010	300	0	-300	2010	100	0	-900
2011	50	50	-100	2011	0	-210	-90
2012	40	-80	-150	2012	0	-100	-110
2013	-200	-180	-200	2013	-240	-150	-200
2014	0	0	0	2014	-100	-100	0
上调次数	4	3	3	上调次数	2	2	2
下调次数	1	2	5	下调次数	2	4	5
持平次数	4	4	1	持平次数	5	3	2

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 历年 7 月板材价格下跌的概率相对略大

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%	-0.61%							

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

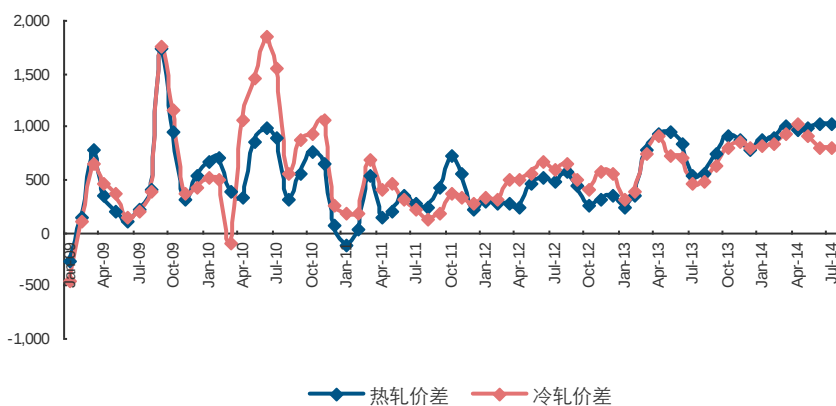
国内钢价	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	121.17	121.68	-0.42%	123.34	-1.76%	126.61	-4.30%
长材	131.19	132.08	-0.67%	134.72	-2.62%	139.45	-5.92%
扁平	111.58	111.74	-0.14%	112.46	-0.78%	115.08	-3.04%
区域指数							
华东	121.21	121.53	-0.26%	123.11	-1.54%	126.02	-3.82%
华南	126.85	127.44	-0.46%	128.59	-1.35%	132.84	-4.51%
华北	115.42	116.01	-0.51%	117.64	-1.89%	122.46	-5.75%
中南	122.77	123.12	-0.28%	125.69	-2.32%	129.1	-4.90%
东北	114.02	114.34	-0.28%	115.84	-1.57%	120.84	-5.64%
西南	126.77	127.96	-0.93%	129.57	-2.16%	132.26	-4.15%
西北	122.48	123.22	-0.60%	124.33	-1.49%	130.14	-5.89%
品种指数							
螺纹	126.82	127.8	-0.77%	130.1	-2.52%	135.31	-6.27%
线材	132.27	133.12	-0.64%	135.65	-2.49%	137.97	-4.13%
中厚	126.76	127.16	-0.31%	128.39	-1.27%	131.5	-3.60%
热卷	121.68	121.74	-0.05%	122.2	-0.43%	123.4	-1.39%
冷板	95.88	96.02	-0.15%	97.07	-1.23%	103.65	-7.50%
镀锌	88.88	88.95	-0.08%	89.15	-0.30%	91.53	-2.90%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

➤ 价差基本持平，倒挂压力仍然较大

在本次维持出厂价保持不变之后，公司冷轧出厂价与市场价价差基本持平，公司出厂价倒挂压力仍然较大。

图 6：公司出厂价与市场价差环比基本持平



资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

受益原料价格跌幅较大，7 月盈利环比略有提升

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 105 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 5 月、6 月和 7 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较大，预计 7 月单月经营业绩环比略有提升。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：受益原料价格跌幅较大，7 月盈利环比略有提升

武钢股份 2014 年盈利预测	2014 年 1 季度			2014 年 2 季度			2014 年 3 季度
	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14
产量		469		160	160	160	160
营业收入		198.54		67.21	65.77	64.97	64.89
营业成本		184.35		62.13	60.86	59.09	58.28
吨钢收入		4,231		4,201	4,111	4,061	4,056
吨钢成本		3,928		3,883	3,804	3,693	3,643
吨钢毛利		302		318	307	367	413
净利润		1.87		0.12	-0.05	0.92	1.33
吨钢净利		40		8	-3	57	83
吨钢费用		263		310	310	310	330
价格增加	40	10	5	0	-90	-50	-5

长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-10.5%	-10.5%	-10.5%	-13.0%	-13.0%	-13.0%	-
长协价格(美金)	120	120	120	105	105	105	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	-138	0	0	-152	-
河北唐山现货矿均价	1,056	1,045	1,014	974	928	854	854
现货矿月度环比涨幅	-3.56%	-1.05%	-2.98%	-3.97%	-4.73%	-7.94%	0.00%
BDI 均值	1,472	1,140	1,484	1,045	991	966	966
太原二级冶金焦价格均值	1,170	1,150	1,080	929	920	920	920
成本增加	17	-26	-84	-45	-79	-111	-50
估算吨钢净利		40		8	-3	57	83
主营估算净利润		1.87		0.12	-0.05	0.92	1.33
总股本		100.94		100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应 EPS		0.02		0.00	0.00	0.01	0.01
累计 EPS		0.02		0.02	0.02	0.03	0.04

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
营业收入	89581	85837	83022	81510	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
毛利	5489	5622	5639	5734	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	流动资产合计	23237	22938	22154	21719
%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
营业利润	271	725	1010	1343	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	0.8%	1.2%	1.6%	资产总计	94676	91667	87283	83121
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25090	21049	16728
利润总额	609	725	1010	1343	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
归属于母公司所有者的净利润	427.2	527.2	734.4	976.2	其他流动负债	1991	1921	1854	1815
少数股东损益	14	17	23	31	流动负债合计	49529	46054	41023	36001
EPS (元/股)	0.04	0.05	0.07	0.10	长期借款	728	728	728	728
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	4228	7235	6966	7118	其他非流动负债	7292	7292	7292	7292
取得投资收益	44	0	0	0	负债合计	57548	54074	49042	44020
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35936	36384	37008	37838
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1193	1209	1233	1264
固定资产投资	-2061	-2858	-1830	-1815	股东权益	37128	37593	38241	39101
其他	-331	0	0	0	负债及股东权益	94676	91667	87283	83121
投资活动现金流净额	-2392	-2858	-1830	-1815	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	3	0	0	0	EPS	0.042	0.052	0.073	0.097
银行贷款增加 (减少)	280	-2465	-4041	-4321	BVPS	3.56	3.60	3.67	3.75
筹资成本	1746	-1295	-1179	-1028	PE	47.96	38.86	27.90	20.99
其他	-3514	0	0	0	PEG	1.51	1.23	0.88	0.66
筹资活动现金流净额	-1485	-3761	-5220	-5348	PB	0.57	0.56	0.55	0.54
现金净流量	351	617	-84	-45	EV/EBITDA	7.01	6.09	5.30	4.57
					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
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@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。