

2014-9-1

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
武钢股份 (600005)
**主业平稳但受制汇兑损失，
上半年业绩同比下滑**

分析师：刘元瑞

 ✉ liuyr@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

 ✉ wanght1@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490512070002

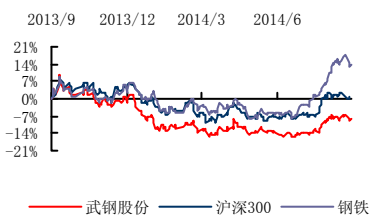
分析师：陈文敏

 ✉ chenwm@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

 ✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn
 ☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

 《9月出厂价小幅上调，或主动提振涨价预期》
 2014/8/14

《8月出厂价跟随宝钢维稳》2014/7/15

 《7月出厂价维持不变，有利稳定市场预期》
 2014/7/15

报告要点
■ 事件描述

武钢股份发布2014年中报，报告期内公司实现营业收入409.42亿元，同比下降7.78%；营业成本379.16亿元，同比下降8.39%；实现归属母公司净利润为4.28亿元，对应EPS为0.04元，同比下降7.10%。

其中，2季度公司实现营业收入210.88亿元，同比增长0.37%，1季度同比增速为-15.11%；营业成本194.81亿元，同比下降1.12%，1季度同比增速为-14.99%；2季度实现归属母公司净利润2.41亿元，同比增长8.33%；2季度EPS为0.02元，1季度EPS为0.02元。

■ 事件评论

受制于汇兑损失增加，上半年业绩同比下滑：虽然公司上半年生产相对稳定，钢材产量同比小幅增长3.13%，但下游需求不足致使公司产成品库存有所增加，上半年销量不及产量叠加钢价下跌使得公司钢铁业务收入同比下滑10.64%，并最终带动公司总营业收入同比减少7.78%。即便上半年矿价跌幅明显超过钢价致使公司生产成本下降，钢铁业务综合毛利率同比提升0.58个百分点。但受制于汇兑损失同比增加带动财务费用增长1.09亿元，制约了公司上半年业绩，并最终导致公司净利润同比有所下滑。分产品来看，公司冷轧产品收入与毛利率表现均强于热轧，主要得益于公司冷轧产品出厂价相对强势。包括公司、宝钢、鞍钢在内的三大板材龙头上半年业绩均有不同程度下滑，部分源于库存周转，部分源于汇兑损失，也再次表明钢企实际经营生产中的复杂性，公司业绩受多方面因素影响。

2季度经营有所改善，财务费用上升制约业绩恢复力度：同比方面，得益于矿价跌幅超过钢价，公司毛利率同比提升1.39个百分点，并最终带动公司2季度业绩同比改善，不过在管理费用和财务费用同比增长的制约下，公司业绩改善幅度十分有限。环比方面，同样受益于矿价跌幅超过钢价，公司2季度毛利率环比提升并带动公司业绩环比恢复，而财务费用上升及投资收益下降（或因子公司分红下降）则制约公司业绩恢复力度。

预计公司2014、2015年EPS分别为0.07元、0.09元，维持“**谨慎推荐**”评级。

2014 年中报重要信息

报告期内, 公司生产铁 990.44 万吨、钢 1013.16 万吨, 材 943.54 万吨, 分别同比增长 4.31%、3.81%、和 3.13%。

表 1: 上半年营业收入下降拖累业绩下滑

武钢股份利润简表	2011	2012	2013H	2013	2014H	同比
营业收入	1010.58	915.79	443.98	895.81	409.42	-7.78%
毛利率	6.17%	5.48%	6.78%	6.13%	7.39%	增长0.61个百分点
销售费用	8.61	8.46	4.06	8.31	3.66	-9.89%
管理费用	26.30	26.44	11.60	28.46	11.26	-2.94%
财务费用	10.56	16.89	7.11	13.10	8.20	15.39%
三项费用率	4.50%	5.66%	5.13%	5.57%	5.65%	增长0.52个百分点
资产减值损失	1.68	0.35	0.17	1.45	0.22	26.87%
投资收益	0.82	1.09	0.63	1.18	0.50	-21.07%
营业利润	13.65	-3.77	6.45	2.71	6.07	-5.91%
营业外收入	0.72	5.03	0.46	3.48	0.39	-14.83%
利润总额	14.23	1.12	6.91	6.09	6.41	-7.18%
所得税费用	4.74	0.71	2.27	1.68	1.99	-12.29%
少数股东损益	-1.35	-1.69	0.04	0.14	0.14	257.29%
归属于母公司净利润	10.84	2.10	4.61	4.27	4.28	-7.10%
净利率	1.07%	0.23%	1.04%	0.48%	1.05%	增长0.01个百分点
存货	165.75	125.72	122.96	119.90	0.00	-100.00%
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	--
每股收益	0.11	0.02	0.05	0.04	0.04	-7.10%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 上半年热轧毛利率同比下降, 冷轧毛利率上升

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率比上年增减
热轧产品	199.93	195.40	2.27%	-16.81%	-15.18%	减少1.88个百分点
冷轧产品	166.91	146.48	12.24%	-1.92%	-5.22%	增加3.06个百分点
合计	366.85	341.88	6.81%	-10.64%	-11.18%	增加0.58个百分点

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

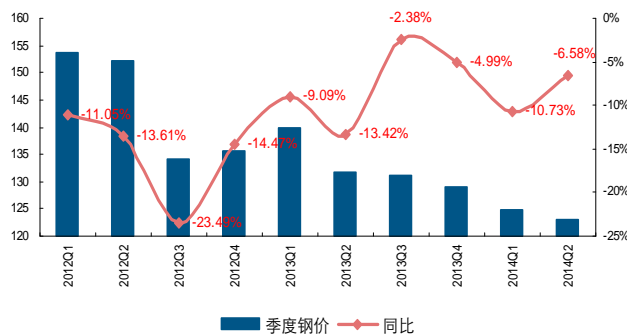
表 3: 2 季度业绩同比改善源于营业收入和毛利率双双上升

武钢股份利润简表	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入	222.70	230.38	219.13	243.58	233.87	210.11	222.61	229.22	198.54	210.88
--同比	-9.45%	-12.16%	-15.62%	0.37%	5.01%	-8.80%	1.59%	-5.90%	-15.11%	0.37%
--环比	-8.23%	3.45%	-4.88%	11.16%	-3.99%	-10.16%	5.95%	2.97%	-13.39%	6.22%
产量估算	486.77	482.75	473.73	482.85	456.76	458.12	487.01	496.94	481.16	462.38
--同比	19.67%	14.35%	11.57%	17.38%	-6.16%	-5.10%	2.80%	2.92%	5.34%	0.93%
--环比	18.33%	-0.83%	-1.87%	1.93%	-5.40%	0.30%	6.31%	2.04%	-3.18%	-3.90%
毛利率	5.28%	5.98%	6.56%	4.20%	7.27%	6.23%	6.85%	4.17%	7.15%	7.62%

销售费用	1.86	1.95	2.18	2.47	2.19	1.87	2.09	2.15	1.81	1.85
管理费用	5.29	5.08	5.91	10.16	7.27	4.34	7.07	9.78	5.74	5.52
财务费用	4.22	4.80	4.27	3.60	3.78	3.34	3.41	2.58	3.59	4.61
三项费用率	5.10%	5.13%	5.64%	6.67%	5.66%	4.54%	5.65%	6.33%	5.61%	5.68%
资产减值损失	0.11	-0.20	-0.20	0.64	0.13	0.04	0.11	1.17	0.12	0.09
投资收益	0.66	-0.08	0.30	0.20	0.73	-0.10	0.18	0.37	0.47	0.03
营业利润	0.38	1.47	2.07	-7.69	3.56	2.89	2.46	-6.20	2.69	3.38
营业外收入	0.04	0.13	0.12	4.74	0.33	0.13	0.18	2.84	0.24	0.15
利润总额	0.42	1.58	2.19	-3.07	3.89	3.02	2.61	-3.43	2.93	3.49
所得税费用	-0.03	0.64	0.24	-0.15	1.42	0.85	0.67	-1.26	1.00	0.99
少数股东损益	0.02	0.02	0.01	-1.74	0.09	-0.06	0.04	0.06	0.06	0.08
归属于母公司净利润	0.43	0.92	1.93	-1.18	2.38	2.23	1.90	-2.24	1.87	2.41
净利率	0.19%	0.40%	0.88%	-0.48%	1.02%	1.06%	0.85%	-0.98%	0.94%	1.14%
存货	182.41	174.96	185.40	125.72	118.91	122.96	127.40	119.90	122.18	123.47
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.004	0.009	0.019	-0.012	0.024	0.022	0.019	-0.022	0.019	0.024

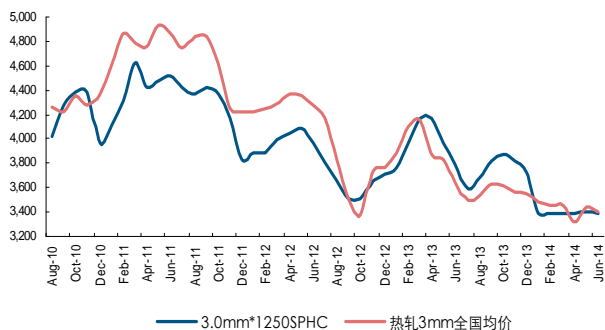
资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：钢价上半年同比下跌 8.64%，2 季度同比下跌 6.58%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

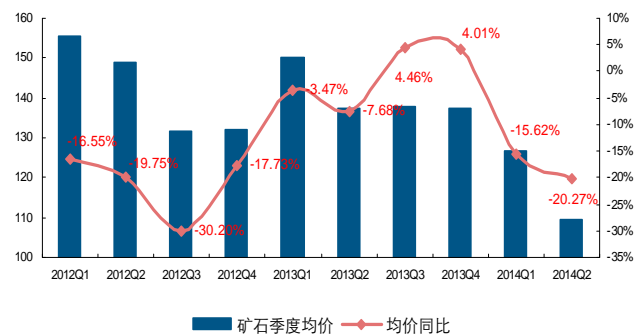
图 3：上半年公司热轧产品出厂价变化幅度不大



资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

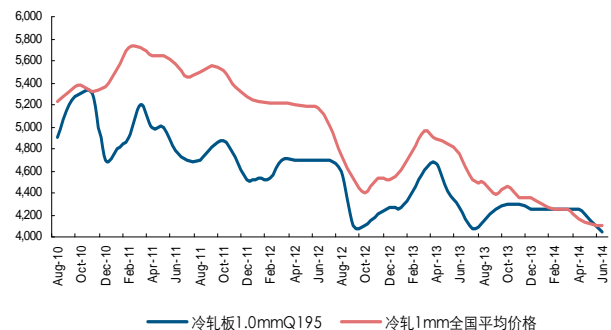
图 5：2 季度毛利率上升至 7.62%

图 2：矿价上半年同比下跌 17.89%，2 季度同比下跌 20.27%



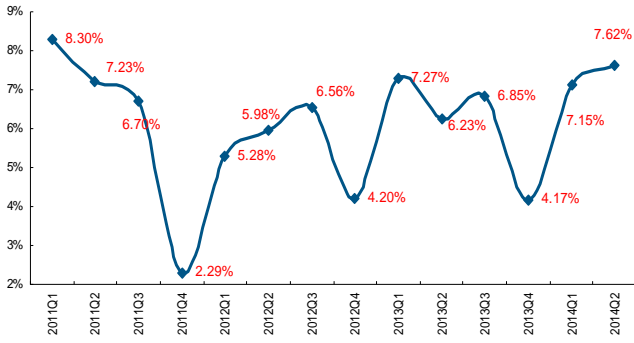
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4：上半年公司热轧产品出厂价接近全国均价

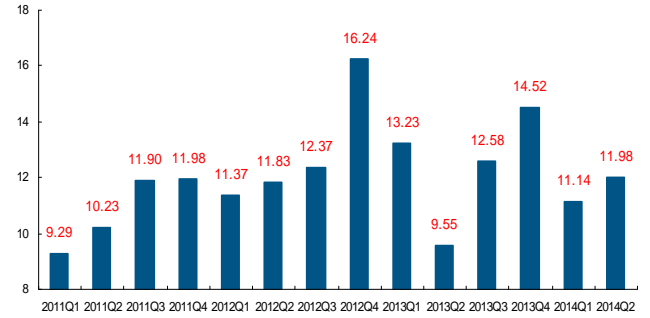


资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 6：2 季度三项费用同比环比均上升

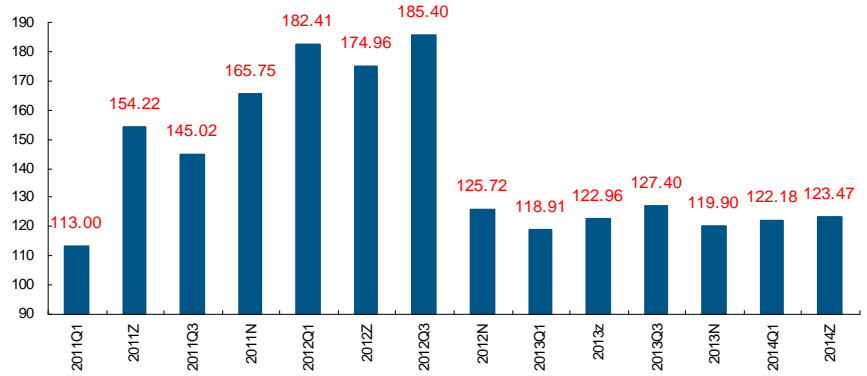


资料来源: Wind, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2 季度公司存货小幅上升



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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	89581	86113	83300	81790	货币资金	1959	2583	2499	2454
营业成本	84092	80215	77384	75777	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5489	5898	5916	6013	应收账款	2875	2787	2696	2647
%营业收入	6.1%	6.8%	7.1%	7.4%	存货	11990	11400	10997	10769
营业税金及附加	205	197	191	187	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	775	750	736	流动资产合计	23237	22971	22188	21753
%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	2756	2666	2617	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	1218	1069	873	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	62382	58834	55158
资产减值损失	145	-32	-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	984	1276	1618	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	1.1%	1.5%	2.0%	资产总计	94676	91703	87322	83163
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25165	20962	16475
利润总额	609	984	1276	1618	应付款项	17117	16326	15750	15422
%营业收入	0.7%	1.1%	1.5%	2.0%	预收账款	4062	3875	3749	3681
所得税费用	168	246	319	404	应付职工薪酬	48	112	108	106
净利润	441	738	957	1213	应交税费	-1244	-1475	-1697	-1970
归属于母公司所有者的净利润	427.2	715.5	927.7	1176.2	其他流动负债	1991	1922	1854	1816
少数股东损益	14	23	29	37	流动负债合计	49529	45924	40725	35530
EPS (元/股)	0.04	0.07	0.09	0.12	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
					负债合计	57548	53944	48745	43549
					归属于母公司	35936	36544	37332	38332
					少数股东权益	1193	1215	1245	1282
					股东权益	37128	37759	38577	39614
					负债及股东权益	94676	91703	87322	83163
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.042	0.071	0.092	0.117
					BVPS	3.56	3.62	3.70	3.80
					PE	51.03	30.47	23.50	18.54
					PEG	1.27	0.76	0.59	0.46
					PB	0.61	0.60	0.58	0.57
					EV/EBITDA	7.21	6.06	5.27	4.55
					ROE	1.2%	2.0%	2.5%	3.1%

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。