

2014-10-31

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
武钢股份 (600005)
受益调价滞后, 3 季度业绩改善

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

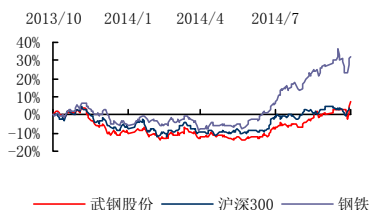
执业证书编号: S0490514080002

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

《以鄂钢置换集团贸易公司, 利于减轻负担、提升盈利能力》2014/10/27

《11 月价格热轧平盘冷轧下调》2014/10/15

《10 月出厂价有所下调, 下游需求尚无明显改善》2014/9/16

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日发布 2014 年 3 季报, 前 3 季度公司实现营业收入 611.01 亿元, 同比下降 8.34%; 营业成本 563.35 亿元, 同比下降 9.32%; 实现归属母公司净利润为 7.70 亿元, 同比增长 18.36%; 实现 EPS 为 0.076 元。

其中, 3 季度公司实现营业收入 201.60 亿元, 同比下降 9.44%, 2 季度同比增速为 0.37%; 营业成本 184.19 亿元, 同比下降 11.18%, 2 季度同比增速为 -1.12%; 3 季度实现归属母公司净利润 3.42 亿元, 同比增长 80.04%, 2 季度同比增速为 8.33%; 3 季度实现 EPS 为 0.034 元, 2 季度 EPS 为 0.024 元。

■ 事件评论

受益调价滞后, 3 季度业绩明显改善: 由于一月一调的产品出厂价政策相对市场价格有所滞后, 3 季度公司主要产品热轧、冷轧出厂价同比仅下跌 7.93%、2.41%, 同期板材市场价格跌幅达 13.2%。在产品售价跌幅不大的情况下, 公司收入跟随产量同比下行 9.44%。同时, 矿价跌幅明显更大, 3 季度公司毛利率同比提升 1.79 个百分点, 成为公司业绩同比改善的主要原因。另外, 管理费用同比下降 0.76 亿元也贡献公司业绩重要增量。

环比方面, 公司调价政策相对坚挺, 3 季度主要产品热轧环比微涨 0.39%, 冷轧环比下跌 2.25%, 而同期板材市场价格跌幅达到 6.61%。钢价环比企稳, 矿价跌幅较大, 同样带动公司 3 季度毛利率环比上升 1.02 个百分点, 同样是公司 3 季度业绩环比好转的主要原因。同时, 3 季度或因人民币升值, 财务费用环比减少 0.56 亿元, 也贡献业绩重要增量。

整体而言, 在调价政策相对坚挺及矿价跌幅较大的影响下, 公司 3 季度业绩改善相对明显, 同时, 公司近期以盈利能力相对较差的鄂钢置产交换集团公司盈利能力相对较好的贸易资产, 有助于后续公司盈利能力的提升。

由于资产置换尚待股东会批准通过, 暂不考虑其对公司业绩影响, 预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.10 元、0.12 元, 维持“**谨慎推荐**”评级。

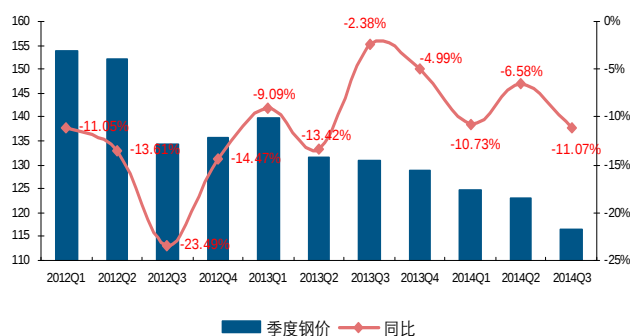
受益于调价滞后，3 季度业绩明显改善

表 1：毛利率改善助力公司 3 季度业绩同比提升

武钢股份利润简表	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	222.70	230.38	219.13	243.58	233.87	210.11	222.61	229.22	198.54	210.88	201.60
--同比	-9.45%	-12.16%	-15.62%	0.37%	5.01%	-8.80%	1.59%	-5.90%	-15.11%	0.37%	-9.44%
--环比	-8.23%	3.45%	-4.88%	11.16%	-3.99%	-10.16%	5.95%	2.97%	-13.39%	6.22%	-4.40%
产量估算	486.77	482.75	473.73	482.85	456.76	458.12	474.70	509.25	481.16	462.38	434.07
--同比	19.67%	14.35%	11.57%	17.38%	-6.16%	-5.10%	0.21%	5.47%	5.34%	0.93%	-8.56%
--环比	18.33%	-0.83%	-1.87%	1.93%	-5.40%	0.30%	3.62%	7.28%	-5.51%	-3.90%	-6.12%
毛利率	5.28%	5.98%	6.56%	4.20%	7.27%	6.23%	6.85%	4.17%	7.15%	7.62%	8.64%
销售费用	1.86	1.95	2.18	2.47	2.19	1.87	2.09	2.15	1.81	1.85	1.94
管理费用	5.29	5.08	5.91	10.16	7.27	4.34	7.07	9.78	5.74	5.52	6.31
财务费用	4.22	4.80	4.27	3.60	3.78	3.34	3.41	2.58	3.59	4.61	4.02
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%	6.09%
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	0.15
投资收益	0.66	-0.08	0.30	0.20	0.73	-0.10	0.18	0.37	0.47	0.03	0.54
营业利润	0.38	1.47	2.07	-7.69	3.56	2.89	2.46	-6.20	2.69	3.38	4.75
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	0.07
利润总额	0.42	1.58	2.19	-3.07	3.89	3.02	2.61	-3.43	2.93	3.49	4.81
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	1.29
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	0.09
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	3.42
净利率	0.19%	0.40%	0.88%	-0.48%	1.02%	1.06%	0.85%	-0.98%	0.94%	1.14%	1.70%
存货	182.41	174.96	185.40	125.72	118.91	122.96	127.40	119.90	122.18	123.47	123.60
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.00	0.01	0.02	-0.01	0.02	0.022	0.019	-0.022	0.02	0.02	0.03

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：3 季度钢价同比下跌 11.07%，环比下跌 5.26%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

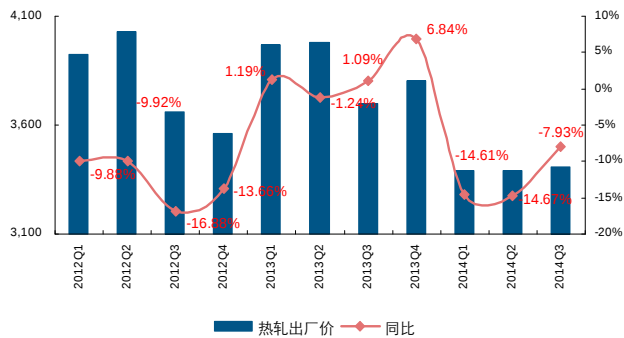
图 3：3 季度公司热轧产品出厂价同比下跌 7.93%，环比上涨 0.39%

图 2：3 季度矿石价格同比下跌 30.21%，环比下跌 12.25%



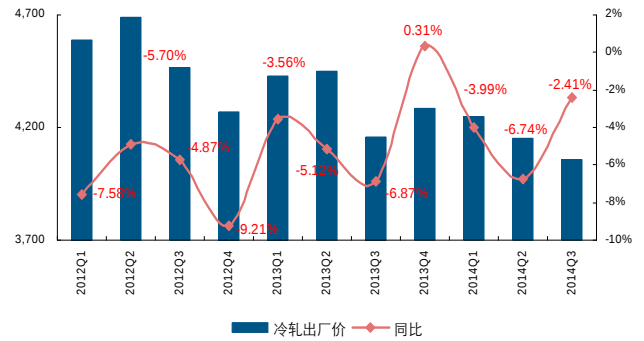
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4：3 季度公司冷轧产品出厂价同比下跌 2.41%，环比下跌 2.25%



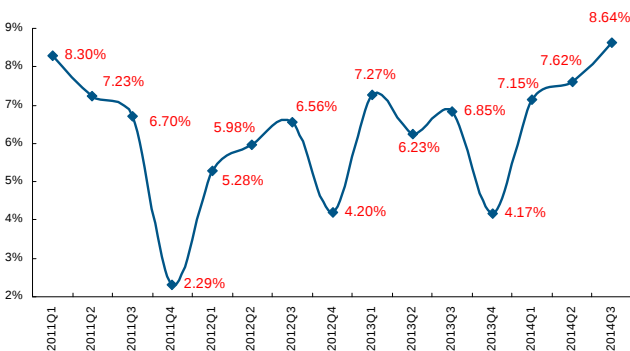
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 5: 3 季度毛利率环比有所上升

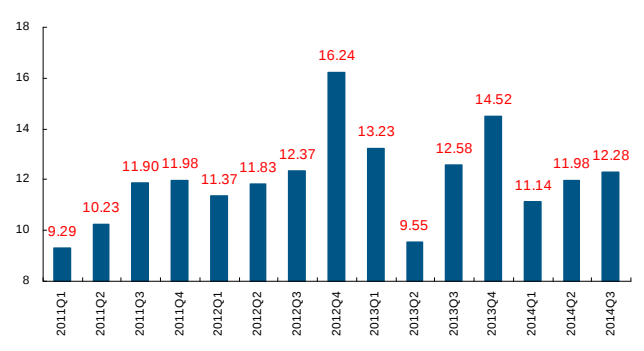


资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 6: 3 季度三项费用环比有所增长

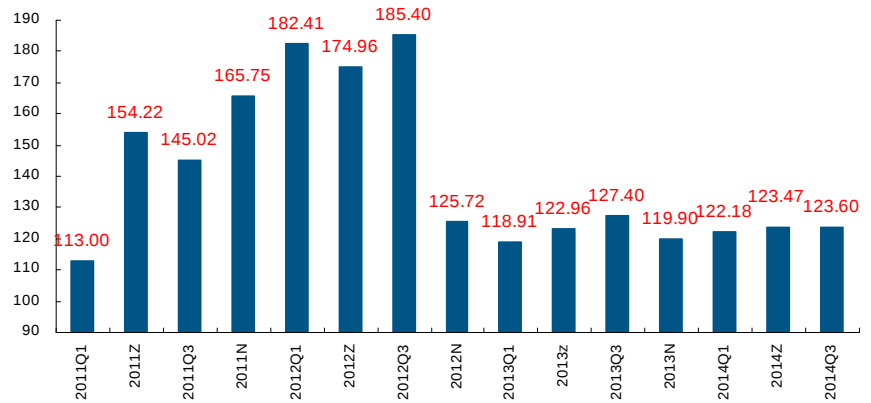


资料来源：Wind，长江证券研究部



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7: 3 季度公司存货环比略有增长



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	85975	83648	82210	货币资金	1959	2579	2509	2466
营业成本	84092	79702	77384	75777	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5489	6273	6264	6433	应收账款	2875	2782	2707	2660
%营业收入	6.1%	7.3%	7.5%	7.8%	存货	11990	11327	10997	10769
营业税金及附加	205	197	191	188	预付账款	1148	1113	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	774	753	740	流动资产合计	23237	22874	22230	21804
%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	2751	2677	2631	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	1220	1068	863	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.5%	1.4%	1.3%	1.0%	固定资产合计	64704	62380	58836	55164
资产减值损失	145	-34	-28	-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	1365	1604	2029	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	1.6%	1.9%	2.5%	资产总计	94676	91605	87366	83220
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25262	20812	16141
利润总额	609	1365	1604	2029	应付款项	17117	16221	15749	15422
%营业收入	0.7%	1.6%	1.9%	2.5%	预收账款	4062	3869	3764	3699
所得税费用	168	341	401	507	应付职工薪酬	48	111	108	106
净利润	441	1024	1203	1522	应交税费	-1244	-1791	-1972	-2316
归属于母公司所有者的净利润	427.2	992.2	1165.9	1475.4	其他流动负债	1991	1910	1854	1816
少数股东损益	14	31	37	47	流动负债合计	49529	45582	40316	34869
EPS (元/股)	0.04	0.10	0.12	0.15	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	7142	7459	7533	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	53602	48335	42888
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35936	36779	37770	39024
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1193	1224	1261	1308
固定资产投资	-2061	-2860	-1836	-1822	股东权益	37128	38003	39031	40332
其他	-331	0	0	0	负债及股东权益	94676	91605	87366	83220
投资活动现金流净额	-2392	-2860	-1836	-1822	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	0.098	0.116	0.146
银行贷款增加 (减少)	280	-2293	-4450	-4671	BVPS	3.56	3.64	3.74	3.87
筹资成本	1746	-1369	-1242	-1084	PE	58.83	25.33	21.56	17.03
其他	-3514	0	0	0	PEG	1.15	0.50	0.42	0.33
筹资活动现金流净额	-1485	-3662	-5692	-5755	PB	0.70	0.68	0.67	0.64
现金净流量	351	621	-70	-43	EV/EBITDA	7.70	6.21	5.45	4.69
					ROE	1.2%	2.7%	3.1%	3.8%

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。