

2015-2-2

公司报告(点评报告)

评级 谨慎推荐 维持

武钢股份 (600005)

## 资产置换叠加原料下跌， 全年业绩增幅明显

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

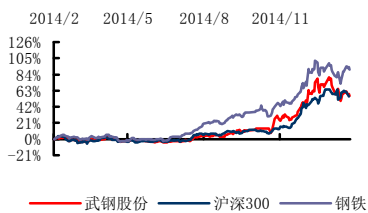
执业证书编号: S0490514080002

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

《受益调价滞后, 3 季度业绩改善》2014-10-31

《以鄂钢置换集团贸易公司, 利于减轻负担、提升盈利能力》2014-10-26

《11 月价格热轧平盘冷轧下调》2014-10-15

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份发布 2014 年业绩预告, 预计报告期内实现归属于上市公司股东净利润同比增长 150%以上。按最小值 150%计算, 预计 2014 年度实现归属于上市公司股东净利润 10.68 亿元, 按最新股本计算, 2014 年 EPS 为 0.106 元。

据此计算, 4 季度实现归属于上市公司股东的净利润 2.98 亿元, 同比增长 233.09%, 环比下降 13.06%, 按最新股本计算, 4 季度 EPS 为 0.029 元。

#### ■ 事件评论

**资产置换叠加原料下跌, 全年业绩增幅明显:** 除受益于原料价格跌幅较大之外, 公司于 10 月份与武钢集团进行资产置换, 置出盈利能力较差的鄂钢公司, 置入业绩相对较好的武钢国贸, 从而为公司 2014 年业绩带来显著增量: 现有数据显示, 鄂钢公司 2014 年中期净利润仅 173.31 万元, 而武钢国贸 2014 年中期实现盈利 1.45 亿元, 显著高于鄂钢公司。此外, 在 2014 年重轨及硅钢市场相对较好的情况下, 公司相应产品也应贡献了其业绩重要增量。

**4 季度业绩同比上升环比下滑:** 同比来看, 由于缺乏 2013 年 4 季度同口径数据, 公司 2014 年 4 季度业绩同比难以比较。环比方面, 在剔除鄂钢后口径估算下, 4 季度公司产量环比下降 9.26%, 或与公司热轧、冷轧轧机 4 季度停产检修相关, 产量下降叠加价格下跌, 公司 4 季度业绩环比下滑可以理解。不过, 4 季度硅钢价格上涨明显, 应对公司业绩形成支撑。

整体而言, 公司作为国内板材龙头, 具备硅钢领域优势, 并且近年冷轧汽车板技术与收入也稳步提升, 在众多钢企中相对脱颖而出。在当前转型经济利好龙头的背景下, 期待重组后的公司业绩进一步提升。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.11 元、0.13 元, 维持“谨慎推荐”评级。

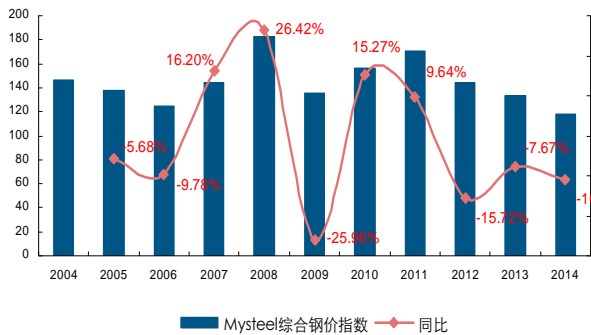
## 资产置换叠加原料下跌，全年业绩增幅明显

表 1: 公司 2014 年全年业绩同比增长超过 150% (下表按最低 150%计算)

<b>2014归属于上市公司股东的净利润</b>	<b>10.68</b>
2013归属于上市公司股东的净利润	4.27
同比	150%
2014年前3季度净利润	7.70
2013年4季度净利润	-2.25
2014年3季度净利润	3.42
2014年4季度净利润	2.98
最新股本	100.94
2013年全年EPS	0.04
2014年全年EPS	0.11
2013年4季度EPS	-0.022
2014年3季度EPS	0.034
2014年4季度EPS	0.029
——环比	-13.06%
——同比	233.09%

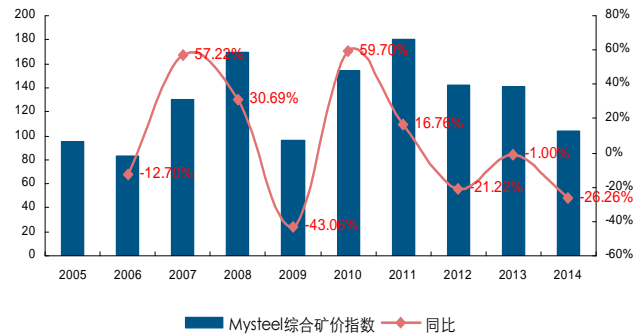
资料来源:公司公告, 长江证券研究部

图 1: 2014 年钢材价格同比下跌 10.94%



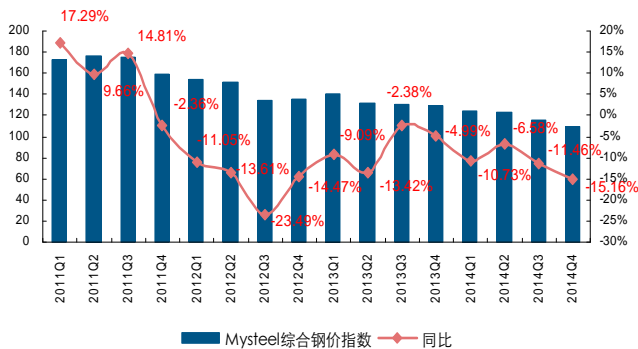
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2: 2014 年矿价同比下跌 26.26%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

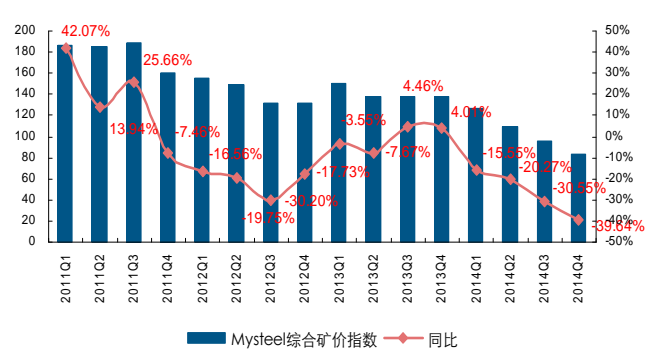
图 3: 4 季度钢材季度均价同比下跌 15.16%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

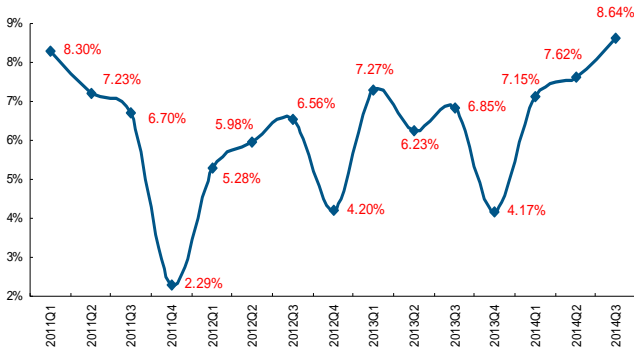
图 5: 2014 年前 3 季度公司毛利率持续上升

图 4: 4 季度矿石季度均价同比下跌 39.64%

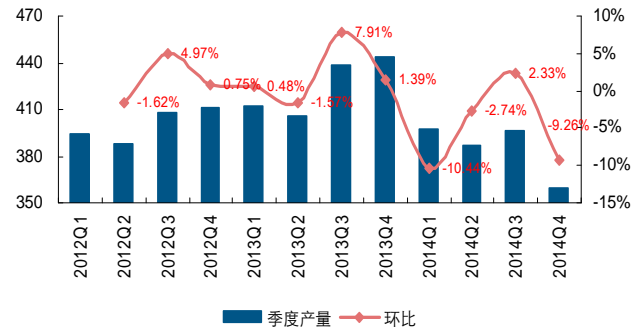


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

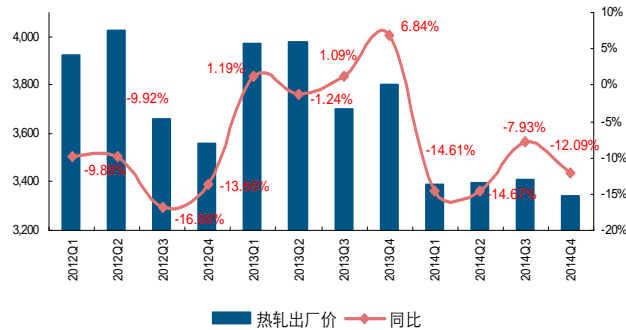
图 6: 4 季度公司季度钢材产量环比下降 9.26%



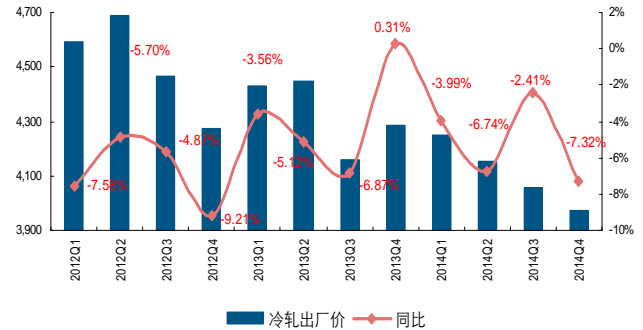
资料来源: Wind, 长江证券研究部

**图 7: 公司热轧出厂价 4 季度同比下跌 12.09%**


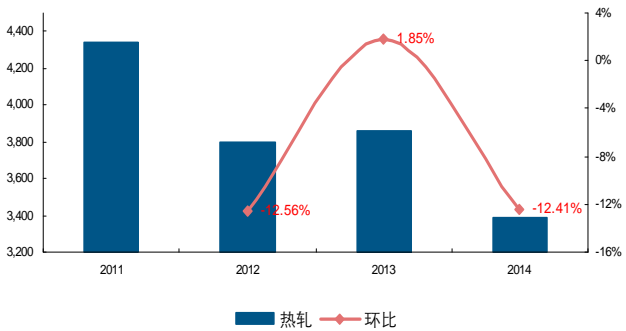
资料来源: 中联钢, 长江证券研究部

**图 8: 公司冷轧出厂价 4 季度同比下跌 7.32%**


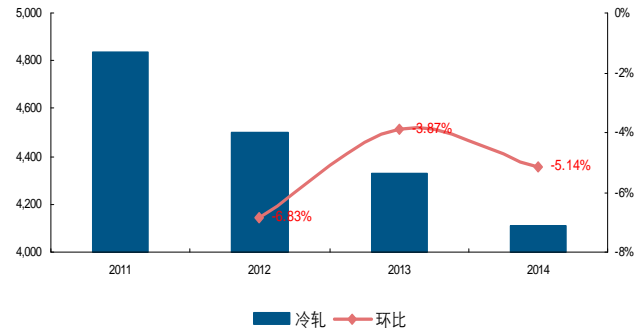
资料来源: 中联钢, 长江证券研究部

**图 9: 公司热轧 2014 年出厂价同比下跌 12.41%,**


资料来源: 中联钢, 长江证券研究部

**图 10: 公司冷轧 2014 年出厂价同比下跌 5.14%,**


资料来源: 中联钢, 长江证券研究部



资料来源: 中联钢, 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
<b>营业收入</b>	<b>89581</b>	<b>85078</b>	<b>80582</b>	<b>78360</b>	货币资金	1959	2552	2417	2351
营业成本	84092	78675	74304	72201	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>5489</b>	<b>6403</b>	<b>6278</b>	<b>6159</b>	应收账款	2875	2753	2608	2536
%营业收入	6.1%	7.5%	7.8%	7.9%	存货	11990	11181	10559	10261
营业税金及附加	205	195	184	179	预付账款	1148	1099	1038	1008
%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	766	725	705	<b>流动资产合计</b>	<b>23237</b>	<b>22605</b>	<b>21377</b>	<b>20779</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	2722	2579	2508	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	1221	1065	851	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	62371	58798	55089
资产减值损失	145	-45	-55	-27	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>1544</b>	<b>1780</b>	<b>1943</b>	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	1.8%	2.2%	2.5%	<b>资产总计</b>	<b>94676</b>	<b>91327</b>	<b>86474</b>	<b>82120</b>
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25287	20659	15759
<b>利润总额</b>	<b>609</b>	<b>1544</b>	<b>1780</b>	<b>1943</b>	应付款项	17117	16012	15122	14694
%营业收入	0.7%	1.8%	2.2%	2.5%	预收账款	4062	3829	3626	3526
所得税费用	168	386	445	486	应付职工薪酬	48	110	104	101
净利润	441	1158	1335	1458	应交税费	-1244	-1933	-2096	-2215
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>427.2</b>	<b>1122.4</b>	<b>1294.1</b>	<b>1412.8</b>	其他流动负债	1991	1885	1781	1730
少数股东损益	14	36	41	45	<b>流动负债合计</b>	<b>49529</b>	<b>45189</b>	<b>39196</b>	<b>33596</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</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>53209</b>	<b>47216</b>	<b>41615</b>
					归属于母公司	35936	36890	37990	39191
					少数股东权益	1193	1228	1269	1314
					<b>股东权益</b>	<b>37128</b>	<b>38118</b>	<b>39259</b>	<b>40505</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>94676</b>	<b>91327</b>	<b>86474</b>	<b>82120</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.042	0.111	0.128	0.140
					BVPS	3.56	3.65	3.76	3.88
					PE	77.26	29.41	25.51	23.36
					PEG	1.58	0.60	0.52	0.48
					PB	0.92	0.89	0.87	0.84
					EV/EBITDA	8.88	7.06	6.28	5.66
					ROE	1.2%	3.0%	3.4%	3.6%

**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。