

武钢股份 (600005.SH) 钢铁行业

评级：买入 评级变动

公司点评

杨件
分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎
联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

显著受益特高压提速、环保治理及降息

事件

- 近日，受特高压、环保治理、降息等利好影响，我们推荐的武钢股份表现抢眼。

事件 1：地方两会陆续闭幕，各地政府高度重视特高压建设，至少 12 省份明确提出特高压建设目标，为历年之最。资源密集型省份盼望加快电力送出，而电力缺乏的省份则盼望特高压早日建成。

<http://www.chinasmartgrid.com.cn/news/20150211/589925.shtml>

事件 2：柴静“穹顶之下”记录片引发市场热议环保，特高压是“柴静概念”，武钢股份是“柴静概念股”。

评论

如我们前期推荐，武钢股份具备四大优势：低估值、有业绩、有弹性、有故事。其中驱动业绩增长的取向硅钢涨价因素，受特高压提升及降息的积极影响非常明显，而环保治理及特高压还将大大提升武钢的估值预期。

■ 武钢股份的四大优势

- ✓ 我们最看好武钢的四个原因：

- 1) 低估值，目前 pb 仅为 1.1 倍，且本轮钢铁股上涨行情中涨幅最小，从未单独表现过。
- 2) 有业绩。取向硅钢涨价至少贡献 20 亿元利润增量，且涨价大概率可持续。其次，武钢是对降息敏感的高负债公司，若按三次降息 100 个 bp 测算，有望带来 3 亿元的净利润增量。武钢的钢铁主业受益行业回暖且盈利能力中上游，若普钢吨净利提升 30 元（该幅度为中性预测）对应净利润增量 6 亿元。
- 3) 有弹性。如取向硅钢再涨 1000 元/吨，则意味着净利润将再次增加 4.4 亿元，弹性巨大！
- 4) 有故事。具备国企改革及市值管理等预期。

■ 特高压是“柴静概念”，武钢是高弹性、低估值的“柴静概念股”

- ✓ 首先，我们认为特高压是正宗的“柴静概念”，是优先受益环保治理的板块：

- 1) 特高压是对冲经济下滑的选项，且与以往地产、基建不同，是新的政策备选项；降息等显示政府保增长的决心较大，未来特高压大概率受重视；
- 2) 特高压是绿色能源、环保治理的重要手段，是未来能源战略的着力点。一方面是实现跨区域输电，推动风电、光伏、水电等可再生能源开发；另一方面提高能源利用效率、优化能源配置，实现输电过程中的减排、降低污染。

- ✓ 其次，武钢是强势的特高压上游、弹性更大、估值更低

- 1) 取向硅钢上涨钢厂的集中度更高（下游变压器行业极度分散，前三市占率仅 30%）、议价权更强、价格及业绩弹性更大，我们认为武钢股份才是真正的“柴静概念股”。
- 2) 目前下游特变电工、平高电气、ABB 等企业估值都在 20 倍以上，而武钢仅为 1.1 倍 PB，PE 也仅为 10 倍左右，估值提升空间非常大。

■ 特高压提速迹象已非常明显

- ✓ 特高压打开取向硅钢需求空间。按照单条 1500 万 kva 的变电容量、4 层输变网络、70% 的变压器的荷载率，以及 4.6 吨/万 kva 的单耗测算，正在或即将审批的 18 条特高压线路，预计带来取向硅钢总需求 70 万

吨左右，即将推动未来 3~4 年其需求增速上升至 15-20%。

- ✓ 而特高压启动的迹象已经很明显：1) 2014 年底开始加速审批，至今已批复 4 条；2) 国网 2015 年第一批招标变压器量大增 63%，即主要来自特高压（500kv、750kv）；3) 微观调研下游变压器企业订单 14 年起已经开始回升；4) 地方两会高度重视，我们推测两会出台特高压政策的概率较大，建议密切关注。

■ 环保治理将大力推动钢铁去产能

- ✓ 环保治理同时还对武钢的普钢业务带来影响，即主要通过钢铁行业去产能。钢铁是《穹顶之下》中明确点名的行业，环保治理若有实质性推动，钢铁必定受益。
- ✓ 对钢铁而言，环保治理最可能的方式有两种：一是通过整顿等短期措施关停过剩产能，比如炸高炉、拆高炉等，即倒逼行业去产能；二是通过长效措施，比如设备改造、环保税等提高企业成本，进而倒逼企业退出。目前国内民营钢铁企业、小钢厂等环保手续不全、历史欠账较多，是环保整顿和治理的主要对象，一旦被政治，将对国有的钢铁上市公司而言（环保投入较多、大部分达标）构成巨大利好。

我们自 2013 年起通过 20 封邮件对钢铁环保去产能问题进行了系统深入的研究，详见《环保去产能系列合集 1-19》。

■ 降息助力钢铁股三周期共振

- ✓ 我们 1.29 日提出钢铁股《三周期共振》，并推荐钢铁股，指出 3-4 月份是钢铁行业长周期产能周期，与短周期需求周期和库存周期共振的关键时间节点，这将导致其盈利大幅改善，而本次降息将强化上述共振：1) 降息推动流动性进一步充裕，使得下游需求季节性复苏的概率及强度均提升；2) 连续降准、降息将改善市场对经济复苏的预期，推动周期股估值提升，钢铁已经是周期行业中基本面最好、估值最低的行业，是周期股投资首选。
- ✓ 而行业层面近期已经出现了改善迹象，即钢价出现了上涨苗头——本周除热轧外的其他四大品种钢价及毛利均出现小幅上涨。从历史上看，钢价及吨钢毛利是钢铁股上涨的重要催化剂，我们认为本次亦不例外，当然，钢铁股主升浪仍需要等到市场对盈利回升趋势的确认之后。

投资建议

- 强烈看好武钢股份，维持“买入”评级。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD