

武钢股份(600005.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

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
nivy@gjzq.com.cn

武钢股份再迎利好，取向硅钢1月份出口同比大增630%

事件

- 根据海关最新数据，1月份中国取向硅钢出口 9317 吨，同比大幅 628.4%；进口 8635 吨，同比大幅下降 49.3%。

结论

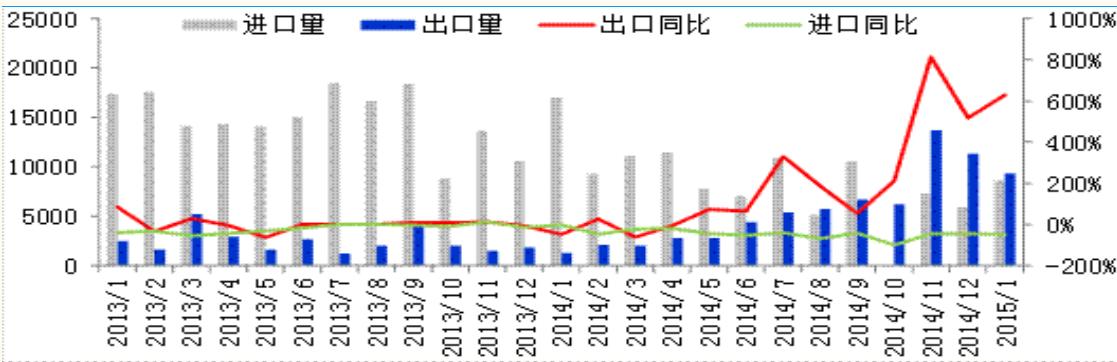
- 1月份取向硅钢出口量显著超预期，充分显示外需强劲，虽细分数据尚未公布，但微观调研出口目的地与前几个月基本一致，主要流向新兴国家及欧美，印证了新兴国家基建加速及欧美变压器升级改造两大需求端逻辑；而国内需求随着特高压大规模审批及开工，预计从今年开始也将加速。由于供给受限，我们判断取向硅钢全球市场将从14年的供需基本平衡，进入15年的供不应求，而中国市场甚至会出现10%以上的缺口，且未来几年会持续扩大，上述意味着价格上涨趋势中期内完全可持续。我们测算，未来若取向硅钢再涨价 1000 元/吨，武钢净利润将再增加 4 亿元左右，弹性巨大！因此继续推荐，维持“买入”评级。

评论

1. 1月份出口同比大增，表现明显好于季节性

- 取向硅钢 1 月份出口量 9317 吨，同比大幅增长 628%，环比下降 17.5%。同比大幅增长，显示自 2014 年下半年以来的需求增长趋势良好，预计 15 年全年的取向硅钢出口的整体水平将有较低幅度提升。环比虽然下降，但总体仍处于 14 年底以来高位，且主要受季节性因素影响，国外每年 1 月份左右属于淡季。

图表 1：取向硅钢进出口统计



来源：国金证券研究所

2. 取向硅钢需求增长的三大逻辑

- 我们草根调研及分析结果均显示，取向硅钢价格上涨为供给受限背景下的需求增长，增长同时来自国内、国外。1月份出口目的地等细分数据尚未出台，但我们从 14 年全年数据看，增量主要流向新兴国家及发达国家，而国内需求也有增长。

- 发展中国家需求提速，如印度等随着新总理上台，14 年开始大力推进基建，其他如墨西哥、土耳其、东南亚国家情况基本类似，我们预测新兴国家总需求 70 万吨左右，增速高于 10%。
- 欧美变压器能效升级改造，13-14 年逐步开始启动。欧美虽然增速不高，只有 6-7%，但体量较大，在 130 万吨左右。

3) 中国配网升级改造及特高压。配网 2-3 亿 kva 的量，特高压 14 年尚不多，但从 15 年开始将大量释放。中国需求 115 万吨左右，如我们前期测算，特高压将带动未来几年中国需求增速达到 15-20%。

图表 2：中国取向硅钢出口目的地

吨	14 年出口	13 年出口	增量
合计	64338	29545	34793
印度	13309	2098	11211
韩国	7592	7789	-197
墨西哥	5760	1930	3829
土耳其	5319	0	5319
意大利	5149	1445	3704
比利时	4735	2411	2325
泰国	3761	321	3440
加拿大	2700	669	2031
巴西	1950	289	1662
阿联酋	1897		1897
日本	1755	1534	220
美国	1313	1328	-15

来源：国金证券研究所

3. 涨价具备持续性

- ✓ 我们预计取向硅钢 2014 年基本供需平衡，但随着供给受限制，需求持续增长，2015 年开始将出现缺口，预计 15 年缺口 10% 左右，16、17 年缺口将持续扩大至分别为 20%、30% 左右。因此我们看好其涨价的可持续性。

图表 3：取向硅钢供需测算

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015E
产能	28	38	54	67	77	91	109	124	124
产量	27.2	33.9	42	53.5	61.9	79.6	95.5	108.5	113
产量增速		24.60%	23.90%	27.40%	15.70%	28.50%	20.00%	13.60%	4.10%
进口量	26.8	35.3	32	26.3	31.3	23.7	17.9	10.7	
出口量	0.2	0	0.5	1.2	1.2	3.5	3	6.4	
净出口	-26.6	-35.3	-31.5	-25.1	-30	-20.2	-14.9	-4.3	
库存变动	0	0	0	0	-2	4	8	-3	
实际消费量	53.8	69.2	73.5	78.6	93.9	95.8	102.4	115.8	
需求	53.8	69.2	73.5	78.6	93.9	95.8	102.4	115.8	138.2
需求增速		28.50%	6.30%	6.90%	19.60%	2.00%	6.90%	13.00%	19.40%

来源：国金证券研究所

投资建议

- 继续看好武钢股份，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-03	买入	3.94	N/A

来源：国金证券研究所



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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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