

2015-3-13

公司报告(点评报告)

评级

推荐
维持

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

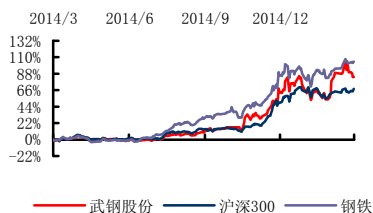
执业证书编号: S0490514080002

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

《3月热轧出厂价顺势下调》2015/2/9

 《资产置换叠加原料下跌, 全年业绩增幅明显》
 2015-2-2

《受益调价滞后, 3季度业绩改善》2014-10-31

武钢股份 (600005)

4月调价“普”弱“硅”强， 等待季节性需求启动

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布 2015 年 4 月主要产品出厂价政策, 主要品种调整如下: **热轧**: 磁軋钢不变, 其他品种下调 100 元/吨; **轧板**: 下调 80 元/吨; **酸洗钢**: 下调 100 元/吨; **冷板卷**: SPC270C、SPC270D 下调 50 元/吨, 其他品种下调 100 元/吨; **热镀锌**: 下调 100 元/吨; **线材、型材、彩涂、无取向硅钢**: 维持价格不变。

■ 事件评论

现货低迷叠加倒挂压力增大, 4月“普”弱“硅”或强: 继宝钢 4 月热轧、冷轧出厂价均下调 100 元/吨之后, 公司此次主要产品热轧、冷轧出厂价下调幅度几乎与宝钢一样也在情理之中: 1) 现货市场价格低迷依然是公司出厂价政策弱势的主要原因, 尤其是在历年 4 月板材价格上涨且公司上调出厂价概率较大的情况下, 出厂价下调一定程度上反映出钢厂对于需求的态度短期较为悲观; 2) 钢价今年以来持续下跌, 但公司出厂价热轧自 3 月、冷轧自 4 月才开始向下调整, 不断增大的价格倒挂压力也迫使公司下调主要产品出厂价。

值得注意的是, 虽然公司此次出厂价政策中并未涉及取向硅钢价格政策, 但考虑到公司在国内取向硅钢领域的龙头地位及前期宝钢已上调 4 月取向硅钢价格, 我们预计公司取向硅钢价格也应有相当幅度的上涨。

整体而言, 硅钢强、普钢弱将是公司 4 月乃至 2015 年全年面临的主要局面。

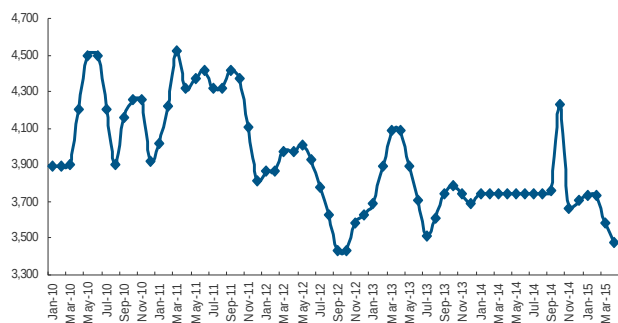
由于国内外需求景气带动高端取向硅钢价格涨幅较大, 预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.13 元、0.18 元, 维持“**推荐**”评级。

4 月热轧冷轧出厂价均下调

武钢股份公布 2015 年 4 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

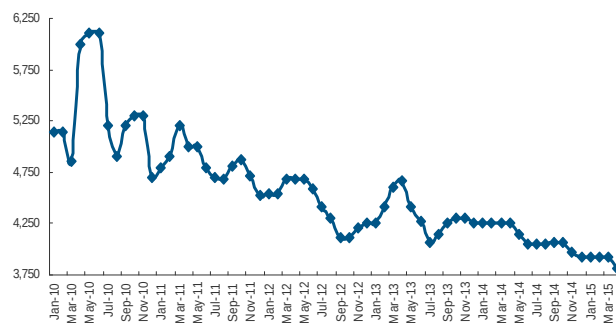
热轧：磁轭钢不变，其他品种下调 100 元/吨；**轧板：**下调 80 元/吨；**酸洗钢：**下调 100 元/吨；**冷板卷：**SPC270C、SPC270D 下调 50 元/吨，其他品种下调 100 元/吨；**热镀锌：**下调 100 元/吨；**线材、型材、彩涂、无取向硅钢：**维持价格不变。

图 1：公司 4 月热轧产品出厂价下调 100 元



资料来源：中联钢，长江证券研究部

图 2：公司 4 月冷轧产品出厂价下调 80 元



资料来源：中联钢，长江证券研究部

➤ 现货低迷叠加倒挂压力增大，4 月“普”弱“硅”或强

继宝钢 4 月热轧、冷轧出厂价均下调 100 元/吨之后，公司此次主要产品热轧、冷轧出厂价下调幅度几乎与宝钢一样也在情理之中：1) 现货市场价格低迷依然是公司出厂价政策弱势的主要原因，尤其是在历年 4 月板材价格上涨且公司上调出厂价概率较大的情况下，出厂价下调一定程度上反映出钢厂对于需求的态度较为悲观；2) 钢价今年以来持续下跌，但公司出厂价热轧自 3 月、冷轧自 4 月才开始向下调整，不断增大的价格倒挂压力也迫使公司下调主要产品出厂价。

值得注意的是，虽然公司此次出厂价政策中并未涉及取向硅钢价格政策，但考虑到公司在国内取向硅钢领域的龙头地位及前期宝钢已上调 4 月取向硅钢价格，我们预计公司取向硅钢价格也应有相当幅度的上涨。

整体而言，硅钢强、普钢弱将是公司 4 月乃至 2015 年全年面临的主要局面。

表 1：近期各品种钢价均呈现下跌趋势

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	92.75	94.03	-1.36%	94.64	-2.00%	122.5	-24.29%
长材	100.61	101.82	-1.19%	102.44	-1.79%	134.74	-25.33%
扁平	85.23	86.57	-1.55%	87.18	-2.24%	110.8	-23.08%
区域指数							
华东	92.33	93.86	-1.63%	94.43	-2.22%	122.93	-24.89%
华南	98.66	100.45	-1.78%	100.56	-1.89%	127.47	-22.60%
华北	86.18	87.37	-1.36%	88.28	-2.38%	116.3	-25.90%
中南	95.58	96.82	-1.28%	97.39	-1.86%	124.61	-23.30%

东北	86.74	87.31	-0.65%	87.74	-1.14%	115.77	-25.08%
西南	101.17	102.39	-1.19%	103.25	-2.01%	128.38	-21.19%
西北	98.12	98.72	-0.61%	100.1	-1.98%	124.37	-21.11%
品种指数							
螺纹	96.76	98.04	-1.31%	98.54	-1.81%	130.42	-25.81%
线材	100.22	101.64	-1.40%	102.32	-2.05%	133.81	-25.10%
中厚	94.15	95.26	-1.17%	95.46	-1.37%	127.09	-25.92%
热卷	90.96	93.05	-2.25%	93.84	-3.07%	118.94	-23.52%
冷板	81.54	82.51	-1.18%	83.38	-2.21%	98.9	-17.55%
镀锌	75.73	76.64	-1.19%	77.32	-2.06%	89.94	-15.80%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 历年 4 月, 公司主要产品热轧、冷轧出厂价上调概率较大

武钢热轧	1 月	2 月	3 月	4 月	武钢冷轧	1 月	2 月	3 月	4 月
2006	-420	0	270	640	2006	-1020	0	230	750
2007	0	0	400	100	2007	-80	120	120	300
2008	400	100	50	300	2008	380	390	0	600
2009	0	300	200	-400	2009	-120	470	200	-300
2010	200	0	10	300	2010	300	0	-300	1150
2011	100	200	300	-200	2011	100	100	300	-200
2012	60	0	100	0	2012	20	0	150	0
2013	60	200	200	0	2013	0	150	200	50
2014	50	0	0	0	2014	0	0	0	0
上调次数	6	4	8	4	上调次数	4	5	6	5
下调次数	1	0	0	2	下调次数	3	0	1	2
持平次数	2	4	0	2	持平次数	2	4	2	2

资料来源: 中联钢, 长江证券研究部

表 3: 历年 4 月板材价格上涨概率较大

板材均价环比涨跌	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2005	3.16%	1.84%	4.22%	-5.20%	-2.44%	-14.38%	-2.19%	-2.24%	-9.92%	-10.17%	-4.72%	-2.97%
2006	3.06%	7.92%	11.93%	2.46%	5.60%	6.06%	-12.86%	0.00%	2.46%	-0.80%	-2.42%	3.31%
2007	4.80%	2.29%	-0.60%	1.28%	0.89%	-2.87%	-0.08%	6.81%	1.77%	-0.42%	3.64%	4.25%
2008	2.33%	12.59%	1.97%	2.48%	6.56%	1.01%	-0.70%	-9.26%	-10.70%	-25.51%	-5.33%	3.96%
2009	5.59%	-7.62%	-3.91%	-3.07%	4.38%	6.79%	9.28%	-4.44%	-5.60%	0.42%	6.00%	3.35%
2010	1.31%	1.22%	9.40%	4.19%	-4.55%	-4.56%	-1.09%	0.66%	1.67%	-0.72%	1.80%	3.75%
2011	4.30%	0.78%	-1.75%	2.58%	-0.84%	-1.82%	0.79%	0.72%	-2.93%	-6.98%	-1.59%	-1.17%
2012	-0.30%	0.22%	2.45%	0.96%	-2.62%	-2.32%	-4.43%	-7.38%	-2.77%	5.77%	1.88%	0.49%
2013	3.60%	1.93%	-1.89%	-1.93%	-4.02%	-3.37%	1.92%	1.59%	-1.28%	-1.66%	-0.86%	0.00%
2014	-0.77%	-0.99%	-1.64%	1.81%	-0.61%	-0.85%	-0.96%	-1.47%	-5.19%	-1.61%	-0.73%	-0.87%
2015	-7.83%	-5.06%	-1.17%									
平均值	1.75%	1.37%	1.73%	0.56%	0.24%	-1.63%	-1.03%	-1.50%	-3.25%	-4.17%	-0.23%	1.41%

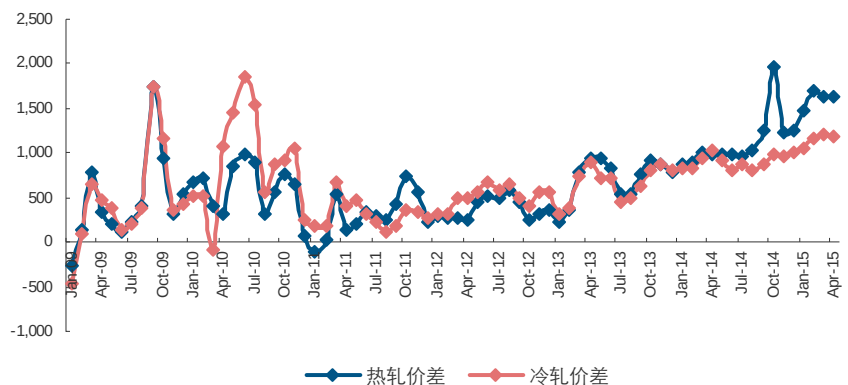
11年上涨次数	8	8	5	7	4	3	3	4	3	2	4	7
下跌次数	3	3	6	3	5	6	6	4	6	7	5	2

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ 价差均有缩小, 倒挂压力仍在

经过本次调价, 公司冷热轧产品出厂价与市场价差均有所缩小, 不过, 整体而言, 公司出厂价与市场价之间的倒挂压力依然不小。

图 3: 公司冷热轧出厂价价差均有所缩小



资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

出厂价下调较大, 4 月盈利环比有所下降

我们根据现有情况对公司单月主营业绩进行简单测算, 主要的假设条件如下:

- ✓ 公司目前执行长协价的依据为当季现货矿的均价。我们参考普氏指数, 假定公司保持了 2 个月左右的矿石库存, 简单估算 1 季度长协矿均价为 65 美元, 环比下跌的原材料价格从 3 月开始影响生产成本;
- ✓ 公司产品销售均价参考公司每个月公布的出厂价格政策进行假设;
- ✓ 假设公司产销一致, 预计 2015 年 2 月、3 月和 4 月的产销量水平均为 130 万吨(考虑出鄂钢之后的产能);

简单估算, 由于冷热轧出厂价下调幅度均较大, 预计 4 月单月经营业绩环比有所下滑。不过这一测算结果将受到最终原料结算价格的影响, 我们的测算考虑因素也较为简单, 无法完全模拟实际经营过程中的种种变化, 可能与实际经营数据存在一定出入。

表 4: 冷热轧出厂价下调幅度较大, 预计 4 月单月经营业绩环比有所下滑

武钢2014/15年盈利预测	2014年4季度			2015年1季度			2015年2季度
	Oct-14	Nov-14	Dec-14	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15
产量	130	130	130	130	130	130	130
营业收入	73.93	73.28	72.89	73.93	73.93	72.63	72.89
营业成本	67.78	67.64	66.48	67.29	66.79	66.13	67.22
吨钢收入	5,687	5,637	5,607	5,687	5,687	5,587	5,607
吨钢成本	5,214	5,203	5,114	5,176	5,137	5,087	5,171

吨钢毛利	473	434	493	511	550	500	436
净利润	1.21	0.70	1.47	1.70	2.21	1.56	0.73
吨钢净利	93	54	113	131	170	120	56
吨钢费用	380	380	380	380	380	380	380
价格增加	-50	-50	-30	0	0	-100	-80
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	-17.5%	-17.5%	-17.5%	-12.6%	-12.6%	-12.6%	-
长协价格(美金)	74	74	74	64.95	64.95	64.95	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	-153	0	0	-91	0
河北唐山现货矿均价	745	727	672	620	618	610	610
现货矿月度环比涨幅	-2.04%	-2.46%	-7.52%	-7.74%	-0.37%	-1.25%	0.00%
BDI均值	1,101	1,391	933	725	556	557	565
太原二级冶金焦价格均值	860	860	860	850	840	840	840
成本增加	-28	-11	-89	-37	-39	-51	-5
估算吨钢净利	93	54	113	131	170	120	56
主营估算净利润	1.21	0.70	1.47	1.70	2.21	1.56	0.73
总股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
相应时期对应EPS	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01
累计EPS	0.09	0.10	0.110	0.02	0.04	0.054	0.061

资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

维持“推荐”评级

由于国内外需求景气带动高端取向硅钢价格涨幅较大, 预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.13 元、0.18 元, 维持“推荐”评级。

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	85354	81352	79410	货币资金	1959	2561	2441	2382
营业成本	84092	78675	74304	72202	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5489	6679	7048	7208	应收账款	2875	2762	2633	2570
%营业收入	6.1%	7.8%	8.7%	9.1%	存货	11990	11181	10559	10260
营业税金及附加	205	195	186	182	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	768	732	715	流动资产合计	23237	22638	21470	20906
%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	2731	2603	2541	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	1223	1068	844	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	62374	58808	55109
资产减值损失	145	-42	-49	-24	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	1803	2507	2950	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	0.3%	2.1%	3.1%	3.7%	资产总计	94676	91363	86578	82267
营业外收支	338	0	0	0	短期贷款	27555	25362	20706	15427
利润总额	609	1803	2507	2950	应付款项	17117	16012	15122	14694
%营业收入	0.7%	2.1%	3.1%	3.7%	预收账款	4062	3841	3661	3573
所得税费用	168	451	627	738	应付职工薪酬	48	110	104	101
净利润	441	1352	1881	2213	应交税费	-1244	-2151	-2707	-3061
归属于母公司所有者的净利润	427.2	1310.6	1822.9	2144.7	其他流动负债	1991	1886	1781	1731
少数股东损益	14	41	58	68	流动负债合计	49529	45059	38667	32466
EPS (元/股)	0.04	0.13	0.18	0.21	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	7068	7690	8181	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	53079	46687	40485
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	35936	37050	38599	40422
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1193	1234	1292	1360
固定资产投资	-2061	-2854	-1814	-1794	股东权益	37128	38284	39891	41782
其他	-331	0	0	0	负债及股东权益	94676	91363	86578	82267
投资活动现金流净额	-2392	-2854	-1814	-1794	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	0.130	0.181	0.212
银行贷款增加 (减少)	280	-2193	-4656	-5280	BVPS	3.56	3.67	3.82	4.00
筹资成本	1746	-1419	-1341	-1166	PE	88.60	28.88	20.76	17.65
其他	-3514	0	0	0	PEG	1.24	0.41	0.29	0.25
筹资活动现金流净额	-1485	-3612	-5997	-6446	PB	1.05	1.02	0.98	0.94
现金净流量	351	602	-120	-58	EV/EBITDA	9.61	7.43	6.31	5.53
					ROE	1.2%	3.5%	4.7%	5.3%

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。