

2015-5-19

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** **维持**
**武钢股份 (600005)**
**6 月普钢出厂价维稳，冷轧价格隐忧未解**

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

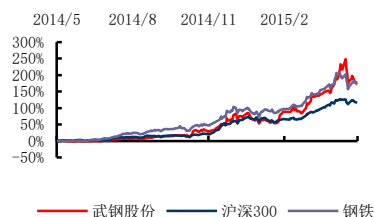
执业证书编号：S0490514080002

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

《普钢低迷，取向硅钢景气恢复》2015/4/27

《取向硅钢景气，龙头武钢受益》2015/3/25

《4 月调价“普”弱“硅”强，等待季节性需求启动》2015/3/13

## 报告要点

### ■ 事件描述

武钢股份今日公布 2015 年 6 月主要产品出厂价政策，主要品种调整如下：**热轧**：产品基价维持不变；**轧板**：产品基价维持不变；**酸洗钢**：所有品种下调 60 元/吨；**冷板卷**：产品基价维持不变；**热镀锌**：产品基价维持不变；**彩涂**：产品基价维持不变；**线材、型材、无取向硅钢**：维持价格不变。

### ■ 事件评论

**6 月普钢出厂价维稳，冷轧价格隐忧未解**：在公司此次公布 6 月热轧、冷轧出厂价均与 5 月持平政策之后，三大钢厂 6 月出厂价政策整体呈现热轧均维稳，冷轧仅鞍钢下调的状况。结合目前市场状况来看，即便武钢在前期宝钢公布冷轧价格 6 月维稳政策示范效应之下，此次也保持冷轧出厂价平稳，我们并不认为这意味着 6 月冷轧市场价格好转的概率更大：1) 目前冷轧主要下游汽车、家电产量增速逐步下移未见好转，叠加景气时期扩建增量产能逐步释放提升供给压力，冷轧市场价格将持续承压；2) 武钢向来出厂价相比市场价格较为强势，此次 6 月出厂价持平也未必很好反映出市场一般情况。

此外，公司本次出厂价政策依然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，我们预计公司 6 月取向硅钢价格与前期宝钢公布政策相当，整体仍有上涨但幅度有所减缓。

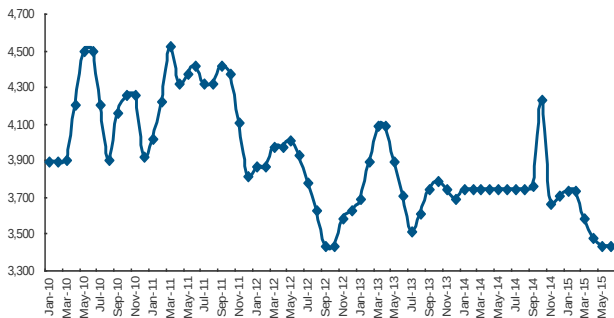
预计公司 2015、2016 年实现 EPS 为 0.18 元、0.21 元，维持“推荐”评级。。

## 6 月热轧冷轧出厂价均维持不变

武钢股份公布 2015 年 6 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

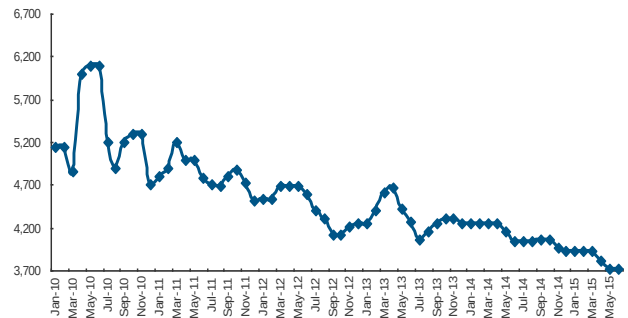
**热轧：**产品基价维持不变；**轧板：**产品基价维持不变；**酸洗钢：**所有品种下调 60 元/吨；  
**冷板卷：**产品基价维持不变；**热镀锌：**产品基价维持不变；**彩涂：**产品基价维持不变；  
**线材、型材、无取向硅钢：**维持价格不变。

图 1：公司 6 月热轧产品出厂价维持不变



资料来源：中联钢，长江证券研究部

图 2：公司 6 月冷轧产品出厂价维持不变



资料来源：中联钢，长江证券研究部

### ➤ 6 月普钢出厂价维稳，冷轧价格隐忧未解

在公司此次公布 6 月热轧、冷轧出厂价均与 5 月持平政策之后，三大钢厂 6 月出厂价政策整体呈现热轧均维稳，冷轧仅鞍钢下调的状况。结合目前市场状况来看，即便武钢在前期宝钢公布冷轧价格 6 月维稳政策示范效应之下，此次也保持冷轧出厂价平稳，我们并不认为这意味着 6 月冷轧市场价格好转的概率更大：1) 目前冷轧主要下游汽车、家电产量增速逐步下移未见好转，叠加景气时期扩建增量产能逐步释放提升供给压力，冷轧市场价格将持续承压；2) 武钢向来出厂价相比市场价格较为强势，此次 6 月出厂价持平也未必很好反映出市场一般情况。

此外，公司本次出厂价政策依然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，我们预计公司 6 月取向硅钢价格与前期宝钢公布政策相当，整体仍有上涨但幅度有所减缓。

表 1：近期各品种钢价均呈现下跌趋势

| 2015年5月18日 | 本日    | 昨日    | 日环比    | 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         | 90.77 | 91.09 | -0.35% | 91.96  | -1.29% | 92.49 | -1.86% | 122.89 | -26.14% |
| 长材         | 99.53 | 99.93 | -0.40% | 100.86 | -1.32% | 101.8 | -2.23% | 134.03 | -25.74% |
| 扁平         | 82.39 | 82.63 | -0.29% | 83.44  | -1.26% | 83.58 | -1.42% | 112.24 | -26.59% |
| 区域指数       |       |       |        |        |        |       |        |        |         |
| 华东         | 90.42 | 90.65 | -0.25% | 91.47  | -1.15% | 91.46 | -1.14% | 122.61 | -26.25% |
| 华南         | 95.83 | 96.17 | -0.35% | 97.35  | -1.56% | 98.57 | -2.78% | 128.29 | -25.30% |
| 华北         | 86.51 | 86.66 | -0.17% | 87.44  | -1.06% | 87.3  | -0.90% | 117.26 | -26.22% |
| 中南         | 93.29 | 93.64 | -0.37% | 94.49  | -1.27% | 95.31 | -2.12% | 124.89 | -25.30% |
| 东北         | 85.13 | 85.35 | -0.26% | 85.72  | -0.69% | 86.21 | -1.25% | 115.61 | -26.36% |

|      |       |       |        |        |        |        |        |        |         |
|------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 西南   | 95.17 | 95.54 | -0.39% | 96.93  | -1.82% | 99.95  | -4.78% | 129.31 | -26.40% |
| 西北   | 93.27 | 94.09 | -0.87% | 95.02  | -1.84% | 96.78  | -3.63% | 124.05 | -24.81% |
| 品种指数 |       |       |        |        |        |        |        |        |         |
| 螺纹   | 95.05 | 95.51 | -0.48% | 96.69  | -1.70% | 97.71  | -2.72% | 129.4  | -26.55% |
| 线材   | 99.21 | 99.69 | -0.48% | 100.65 | -1.43% | 101.73 | -2.48% | 135    | -26.51% |
| 冷轧   | 74.03 | 74.25 | -0.30% | 74.88  | -1.14% | 76.82  | -3.63% | 96.87  | -23.58% |
| 中厚   | 91.39 | 91.67 | -0.31% | 92.44  | -1.14% | 93.17  | -1.91% | 128.13 | -28.67% |
| 热卷   | 89.01 | 89.16 | -0.17% | 90.33  | -1.46% | 89.37  | -0.40% | 121.89 | -26.98% |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 历年 6 月, 公司主要产品热轧出厂价持平概率较大, 冷轧下调、持平概率均较大

| 武钢热<br>轧 | 1月   | 2月  | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 武钢冷<br>轧 | 1月    | 2月  | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   |
|----------|------|-----|------|------|------|------|----------|-------|-----|------|------|------|------|
| 2006     | -420 | 0   | 270  | 640  | 0    | 100  | 2006     | -1020 | 0   | 230  | 750  | 0    | 0    |
| 2007     | 0    | 0   | 400  | 100  | 0    | 0    | 2007     | -80   | 120 | 120  | 300  | 0    | 0    |
| 2008     | 400  | 100 | 50   | 300  | 200  | 50   | 2008     | 380   | 390 | 0    | 600  | 100  | 100  |
| 2009     | 0    | 300 | 200  | -400 | 0    | 0    | 2009     | -120  | 470 | 200  | -300 | 0    | 50   |
| 2010     | 200  | 0   | 10   | 300  | 300  | 0    | 2010     | 300   | 0   | -300 | 1150 | 100  | 0    |
| 2011     | 100  | 200 | 300  | -200 | 50   | 50   | 2011     | 100   | 100 | 300  | -200 | 0    | -210 |
| 2012     | 60   | 0   | 100  | 0    | 40   | -80  | 2012     | 20    | 0   | 150  | 0    | 0    | -100 |
| 2013     | 60   | 200 | 200  | 0    | -200 | -180 | 2013     | 0     | 150 | 200  | 50   | -240 | -150 |
| 2014     | 50   | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    | 2014     | 0     | 0   | 0    | 0    | -100 | -100 |
| 2015     | 20   | 0   | -150 | -100 | -50  | 0    | 2015     | 0     | 0   | 0    | -100 | -100 | 0    |
| 上调次<br>数 | 7    | 4   | 8    | 4    | 4    | 3    | 上调次<br>数 | 4     | 5   | 6    | 5    | 2    | 2    |
| 下调次<br>数 | 1    | 0   | 1    | 3    | 2    | 2    | 下调次<br>数 | 3     | 0   | 1    | 3    | 3    | 4    |
| 持平次<br>数 | 2    | 6   | 1    | 3    | 4    | 5    | 持平次<br>数 | 3     | 5   | 3    | 2    | 5    | 4    |

资料来源: 中联钢, 长江证券研究部

表 3: 历年 6 月板材价格下跌概率较大

| 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      |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|
| 2005     | 3.16%  | 1.84%  | 4.22%  | -5.20% | -2.44% | -14.38% | -2.19%  | -2.24% | -9.92%  |
| 2006     | 3.06%  | 7.92%  | 11.93% | 2.46%  | 5.60%  | 6.06%   | -12.86% | 0.00%  | 2.46%   |
| 2007     | 4.80%  | 2.29%  | -0.60% | 1.28%  | 0.89%  | -2.87%  | -0.08%  | 6.81%  | 1.77%   |
| 2008     | 2.33%  | 12.59% | 1.97%  | 2.48%  | 6.56%  | 1.01%   | -0.70%  | -9.26% | -10.70% |
| 2009     | 5.59%  | -7.62% | -3.91% | -3.07% | 4.38%  | 6.79%   | 9.28%   | -4.44% | -5.60%  |
| 2010     | 1.31%  | 1.22%  | 9.40%  | 4.19%  | -4.55% | -4.56%  | -1.09%  | 0.66%  | 1.67%   |
| 2011     | 4.30%  | 0.78%  | -1.75% | 2.58%  | -0.84% | -1.82%  | 0.79%   | 0.72%  | -2.93%  |
| 2012     | -0.30% | 0.22%  | 2.45%  | 0.96%  | -2.62% | -2.32%  | -4.43%  | -7.38% | -2.77%  |
| 2013     | 3.60%  | 1.93%  | -1.89% | -1.93% | -4.02% | -3.37%  | 1.92%   | 1.59%  | -1.28%  |
| 2014     | -0.77% | -0.99% | -1.64% | 1.81%  | -0.61% | -0.85%  | -0.96%  | -1.47% | -5.19%  |

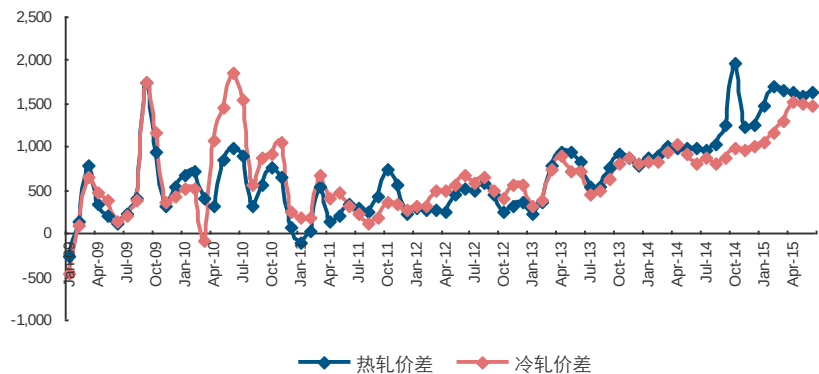
|         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2015    | -7.83% | -5.06% | -1.68% | -2.04% | -0.59% |        |        |        |        |
| 平均值     | 1.75%  | 1.37%  | 1.68%  | 0.32%  | 0.16%  | -1.63% | -1.03% | -1.50% | -3.25% |
| 11年上涨次数 | 8      | 8      | 5      | 7      | 4      | 3      | 3      | 4      | 3      |
| 下跌次数    | 3      | 3      | 6      | 4      | 7      | 7      | 7      | 5      | 7      |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

#### ➤ 热轧价差拉大、冷轧价差维稳，倒挂压力仍在

经过本次调价，由于近期武汉地区热轧价格跌幅较大，冷轧价格相对平稳，公司 6 月热轧价格与市场价之间价差有所扩大，冷轧则保持平稳，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：公司热轧出厂价价差变大，冷轧基本维持不变



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

预计公司 2015、2016 年实现 EPS 为 0.18 元、0.21 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)    |              |              |              |              |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                      | 2014A         | 2015E         | 2016E         | 2017E         |                | 2014A        | 2015E        | 2016E        | 2017E        |
| <b>营业收入</b>          | <b>99373</b>  | <b>89689</b>  | <b>93985</b>  | <b>99671</b>  | 货币资金           | 3032         | 2691         | 2820         | 2990         |
| 营业成本                 | 91933         | 81481         | 85357         | 90136         | 交易性金融资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>毛利</b>            | <b>7440</b>   | <b>8207</b>   | <b>8628</b>   | <b>9534</b>   | 应收账款           | 9923         | 8956         | 9385         | 9953         |
| %营业收入                | 7.5%          | 9.2%          | 9.2%          | 9.6%          | 存货             | 11496        | 10189        | 10673        | 11271        |
| 营业税金及附加              | 320           | 289           | 303           | 321           | 预付账款           | 3380         | 2996         | 3138         | 3314         |
| %营业收入                | 0.3%          | 0.3%          | 0.3%          | 0.3%          | 其他流动资产         | 222          | 200          | 210          | 223          |
| 销售费用                 | 994           | 898           | 941           | 997           | <b>流动资产合计</b>  | <b>35703</b> | <b>31942</b> | <b>33464</b> | <b>35422</b> |
| %营业收入                | 1.0%          | 1.0%          | 1.0%          | 1.0%          | 可供出售金融资产       | 522          | 522          | 522          | 522          |
| 管理费用                 | 3269          | 2950          | 3091          | 3278          | 持有至到期投资        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                | 3.3%          | 3.3%          | 3.3%          | 3.3%          | 长期股权投资         | 5302         | 5302         | 5302         | 5302         |
| 财务费用                 | 2164          | 1582          | 1345          | 1112          | 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                | 2.2%          | 1.8%          | 1.4%          | 1.1%          | 固定资产合计         | 52684        | 50132        | 46408        | 42608        |
| 资产减值损失               | 148           | 0             | 0             | 0             | 无形资产           | 931          | 885          | 840          | 798          |
| 公允价值变动收益             | 0             | 0             | 0             | 0             | 商誉             | 499          | 499          | 499          | 499          |
| 投资收益                 | 619           | 0             | 0             | 0             | 递延所得税资产        | 429          | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>          | <b>1162</b>   | <b>2489</b>   | <b>2949</b>   | <b>3825</b>   | 其他非流动资产        | -5           | -5           | -5           | -5           |
| %营业收入                | 1.2%          | 2.8%          | 3.1%          | 3.8%          | <b>资产总计</b>    | <b>96064</b> | <b>89276</b> | <b>87030</b> | <b>85146</b> |
| 营业外收支                | 384           | 0             | 0             | 0             | 短期贷款           | 34166        | 28601        | 23622        | 18297        |
| <b>利润总额</b>          | <b>1547</b>   | <b>2489</b>   | <b>2949</b>   | <b>3825</b>   | 应付款项           | 17337        | 15365        | 16096        | 16997        |
| %营业收入                | 1.6%          | 2.8%          | 3.1%          | 3.8%          | 预收账款           | 3967         | 3581         | 3752         | 3979         |
| 所得税费用                | 254           | 622           | 737           | 956           | 应付职工薪酬         | 166          | 147          | 154          | 163          |
| 净利润                  | 1293          | 1867          | 2211          | 2868          | 应交税费           | -471         | -747         | -852         | -1047        |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>1257.4</b> | <b>1810.1</b> | <b>2144.4</b> | <b>2781.5</b> | 其他流动负债         | 926          | 822          | 861          | 909          |
| 少数股东损益               | 35            | 57            | 67            | 87            | <b>流动负债合计</b>  | <b>56092</b> | <b>47769</b> | <b>43633</b> | <b>39298</b> |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.12</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.21</b>   | <b>0.28</b>   | 长期借款           | 3266         | 3266         | 3266         | 3266         |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   |               |               |               |               | 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
|                      | 2014A         | 2015E         | 2016E         | 2017E         | 递延所得税负债        | 60           | 0            | 0            | 0            |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>7704</b>   | <b>9974</b>   | <b>8713</b>   | <b>9023</b>   | 其他非流动负债        | 67           | 67           | 67           | 67           |
| 取得投资收益               | 251           | 0             | 0             | 0             | <b>负债合计</b>    | <b>59484</b> | <b>51101</b> | <b>46966</b> | <b>42631</b> |
| 长期股权投资               | 0             | 0             | 0             | 0             | 归属于母公司         | 36260        | 37799        | 39622        | 41986        |
| 无形资产投资               | 0             | 0             | 0             | 0             | 少数股东权益         | 319          | 375          | 442          | 529          |
| 固定资产投资               | -2388         | -2897         | -1940         | -1997         | <b>股东权益</b>    | <b>36579</b> | <b>38174</b> | <b>40064</b> | <b>42515</b> |
| 其他                   | -670          | 0             | 0             | 0             | <b>负债及股东权益</b> | <b>96064</b> | <b>89276</b> | <b>87030</b> | <b>85146</b> |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-3058</b>  | <b>-2897</b>  | <b>-1940</b>  | <b>-1997</b>  | <b>基本指标</b>    |              |              |              |              |
| 债券融资                 | 0             | 0             | 0             | 0             |                | 2014A        | 2015E        | 2016E        | 2017E        |
| 股权融资                 | 70            | 0             | 0             | 0             | EPS            | 0.125        | 0.179        | 0.212        | 0.276        |
| 银行贷款增加 (减少)          | -2883         | -5565         | -4978         | -5326         | BVPS           | 3.59         | 3.74         | 3.93         | 4.16         |
| 筹资成本                 | 2296          | -1853         | -1666         | -1530         | PE             | 44.71        | 31.06        | 26.22        | 20.21        |
| 其他                   | -4605         | 0             | 0             | 0             | PEG            | 1.48         | 1.03         | 0.87         | 0.67         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>-5122</b>  | <b>-7418</b>  | <b>-6645</b>  | <b>-6855</b>  | PB             | 1.55         | 1.49         | 1.42         | 1.34         |
| <b>现金净流量</b>         | <b>-476</b>   | <b>-341</b>   | <b>129</b>    | <b>171</b>    | EV/EBITDA      | 10.43        | 8.93         | 8.03         | 6.94         |
|                      |               |               |               |               | ROE            | 3.5%         | 4.8%         | 5.4%         | 6.6%         |

### 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  | zhouzd1@cjsc.com.cn   |
| 甘 露 | 副主管    | (8621) 68751916  | ganlu@cjsc.com.cn     |
| 杨 忠 | 华东区总经理 | (8621) 68751003  | yangzhong@cjsc.com.cn |
| 鞠 雷 | 华南区总经理 | (86755) 82792756 | julei@cjsc.com.cn     |
| 李敏捷 | 华北区总经理 | (8610) 66290412  | limj@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。