

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
 niwuy@gjzq.com.cn

国企改革首选，特高压继续催化，反弹龙头

事件

- 前期大盘中级调整，而武钢股价仍保持相对强势，近两日武钢更是成为钢铁板块反弹先锋。6月29日，山西晋北-江苏南京 800kv 特高压直流输电工程开工。

评论

我们认为武钢股份钢铁国企改革重要标的，又受到来自取向硅钢景气周期的较强基本面支撑，因此是当前钢铁股投资的首选。过去两周，武钢股价走势相对坚挺，也验证了资金对其关注和认可度。虽然前期回调幅度不大，但考虑到其5月8日至今其累计涨幅并不算高（原因是5月份没有反弹）。加上我们判断国企改革仍是当前A股热点，以及基本面取向硅钢方面可能出现催化剂，维持买入建议！

■ 特高压持续催化，取向硅钢仍有涨价空间

特高压继续获批符合预期，特别是在当前经济低迷的背景下，特高压成为稳增长的备选项之一。预计15年还有4-5条特高压待批。而按照我们之前测算，每条特高压直接和间接带动取向硅钢需求量3万吨左右（年需求量的2.8%），因此影响巨大。

本轮取向硅钢涨价的供给端原因持续（产能无新增），需求端三大逻辑属于中长期（发展中国家基建加速、中国特高压、全球节能变压器推广），因此判断后期仍有较大涨价空间。短期看，三季度是传统需求旺季，加上前期开工的特高压陆续释放需求，我们判断三季度有继续涨价的可能。

■ 钢铁国企改革首选

如我们2014年5月份、12月份连续深度研究，钢铁行业是国企改革的重灾区。按照我们前期调研及分析，钢铁国企改革可能的方向包括6种：国有资本运营投资平台、混合所有制、员工持股、资产置换/注入等。而结合最新政策文件《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》、《关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》中的实施方针，我们认为央企改革先行的概率较大，而且管理体制层面的改革可能优先于资产运作层面，因此我们判断：1）央企及其相关公司的国企改革将更为确定；2）分类管理、简政放权等方面的资本运作更值得期待。

武钢是钢铁国企改革的首选，原因则包括三点：

- ✓ 考虑到国企改革的复杂性，以及短期政策风向，我们倾向于央企改革将先于国企，且管理层面将先于股权层面。我们分析钢铁行业最值得关注的改革方向包括：分类管理、国有资本投资运营平台、简政放权、充分竞争性行业扭亏等，而分类管理中的国有资本投资运营平台是当前国企改革中最具吸引力、故事最性感的一项；
- ✓ 武钢集团资产证券化率较央企中相对较低，不到50%，我们了解除上市公司钢铁主业外，集团在环保、装备、废旧资源回收、能源等方面仍有一定体量资产，因此，未来进一步的资产注入值得关注；
- ✓ 武钢相对于其他央企，本轮牛市至今在国企改革及资本运作方面鲜有动作，我们推测原因主要是前期中央巡视组巡视以及集团换届，随着集团新董事长马总上任，后续各项工作将陆续提上日程。

投资建议

- 维持“买入”评级，维持11元目标价不变。

图表：武钢近期重要事件

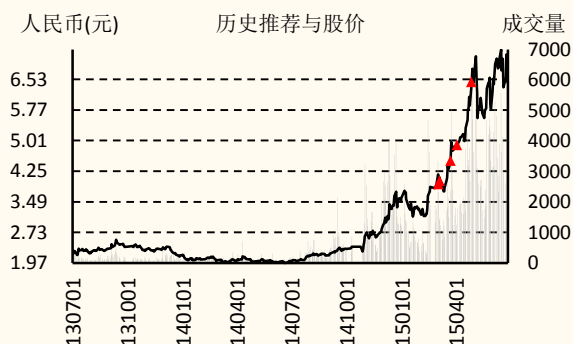
时间	重要事件
----	------

6.29	山西晋北-江苏南京 800kv 特高压直流输电
6月2日	武汉钢铁（集团）公司主要领导调整：马国强同志任武汉钢铁（集团）公司董事长、党委书记
5月28日	武钢股东大会：谈及公司国企改革、一带一路、“互联网+”等计划
5月	取向硅钢 090 及以上牌号上调 200 元/吨，其它牌号维持不变
4月	取向硅钢 23/27 系列 QG/RK100 及以下牌号不变，其他上调 200 元/吨

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	3.89	N/A
2	2015-03-05	买入	4.10	N/A
3	2015-03-23	买入	4.34	6.00~8.00
4	2015-04-03	买入	4.85	8.00
5	2015-04-27	买入	5.88	8.00

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：021-60753903

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