

2015-8-14

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**

分析师 刘元瑞

 (8621)68751760

 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师 王鹤涛

 (8621)68751760

 wanght1@cjsc.com.cn

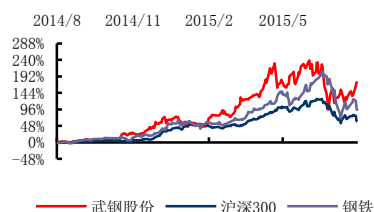
执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇

 (8621)68751760

 xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《淡季预期悲观致使普钢下调, 硅钢再次维稳》
 2015-7-17

《普钢需求预期不足致价格下调, 取向硅钢上涨乏力》2015-6-14

 《6 月普钢出厂价维稳, 冷轧价格隐忧未解》
 2015-5-19

武钢股份 (600005)
旺季供需谨慎乐观, 9 月价格维稳

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布 2015 年 8 月主要产品出厂价政策, 主要品种调整如下:

型材: 出厂价格维持不变; **热轧:** 出厂价格维持不变; **轧板:** 出厂价格维持不变; **酸洗钢:** 出厂价格维持不变; **冷板卷:** 出厂价格维持不变; **热镀锌:** 出厂价格维持不变; **彩涂:** 出厂价格维持不变; **电镀锌:** 出厂价格维持不变; **线材:** 出厂价格维持不变; **硅钢:** 维持价格不变。

■ 事件评论

旺季供需谨慎乐观, 9 月价格维稳: 虽然下游需求并非建筑领域, 无法直接受益于后期大概率加码的基建投资, 但与宝钢一样, 武钢 9 月热轧、冷轧主要品种价格平盘开出, 则共同反映钢厂对于即将来临的旺季板材供需状况态度相对乐观: 1) 在“金九”消费旺季带动下, 公司热轧、冷轧产品需求存在改善的可能; 2) 虽然历年 9 月主要受供给端因素影响, 板材价格下跌的概率较大, 但不同于往年的是, 前期价格持续下行使得 8 月板材检修力度增强, 有望缓解旺季中供给压力。不过, 需要注意的是, 即便季节性因素及减产增多使得 9 月板材供需两端均较大概率改善, 但我们仍需留意板材下游增速超预期下滑: 7 月汽车产量同比降幅显著扩大至 11.76%, 反映出冷轧下游需求形势仍较严峻。

硅钢方面, 与宝钢一样, 公司 9 月取向硅钢价格维稳, 再次印证了前期涨幅较大的取向硅钢价格已逐步维稳。不过考虑到近期人民币贬值有助于抑制国内取向硅钢进口、刺激取向硅钢出口, 预计后续取向硅钢价格将稳中偏强。

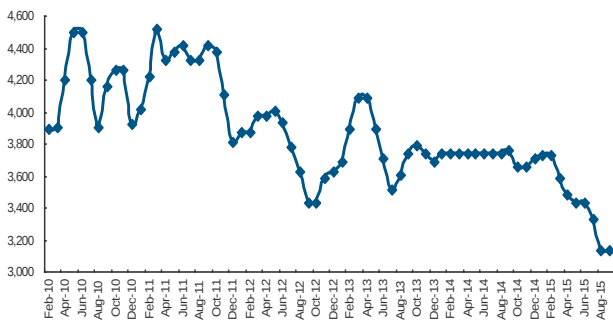
预计公司 2015、2016 年实现 EPS 为 0.18 元、0.21 元, 维持“买入”评级。

9 月普钢与硅钢同时维稳

武钢股份公布 2015 年 9 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

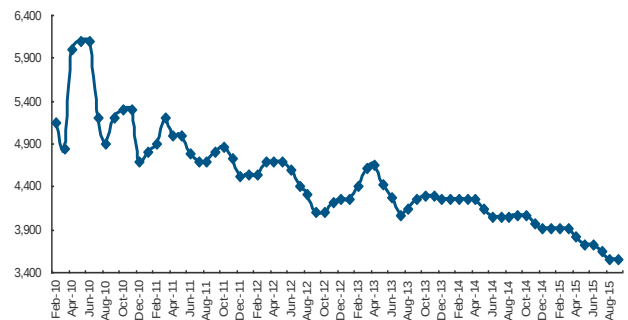
型材：出厂价格维持不变；**热轧：**出厂价格维持不变；**轧板：**出厂价格维持不变；**酸洗钢：**出厂价格维持不变；**冷板卷：**出厂价格维持不变；**热镀锌：**出厂价格维持不变；**彩涂：**出厂价格维持不变；**电镀锌：**出厂价格维持不变；**线材：**出厂价格维持不变；**硅钢：**维持价格不变。

图 1：公司 9 月热轧产品出厂价与上月维持不变



资料来源：中联钢，长江证券研究部

图 2：公司 9 月冷轧产品出厂价与上月维持不变



资料来源：中联钢，长江证券研究部

➤ 旺季供需谨慎乐观，9 月价格维稳

虽然下游需求并非建筑领域，无法直接受益于后期大概率加码的基建投资，但与宝钢一样，武钢 9 月热轧、冷轧主要品种价格平盘开出，则共同反映钢厂对于即将来临的旺季板材供需状况态度相对乐观：1) 在“金九”消费旺季带动下，公司热轧、冷轧产品需求存在改善的可能；2) 虽然历年 9 月主要受供给端因素影响，板材价格下跌的概率较大，但不同于往年的是，前期价格持续下行使得 8 月板材检修力度增强，有望缓解旺季中供给压力。不过，需要注意的是，即便季节性因素及减产增多使得 9 月板材供需两端均较大概率改善，但我们仍需留意板材下游增速超预期下滑：7 月汽车产量同比降幅显著扩大至 11.76%，反映出冷轧下游需求形势仍较严峻。

硅钢方面，与宝钢一样，公司 9 月取向硅钢价格维稳，再次印证了前期涨幅较大的取向硅钢价格已逐步维稳。不过考虑到近期人民币贬值有助于抑制国内取向硅钢进口、刺激取向硅钢出口，预计后续取向硅钢价格将稳中偏强。

图 3：近期热轧现货价格微弱反弹

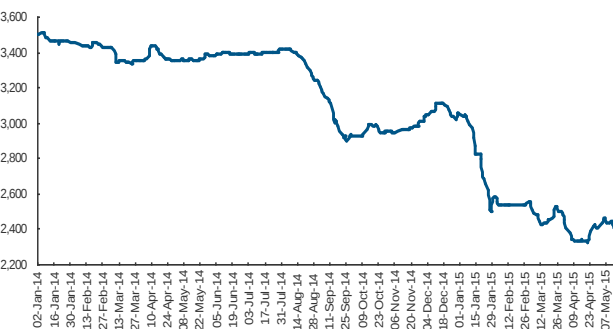
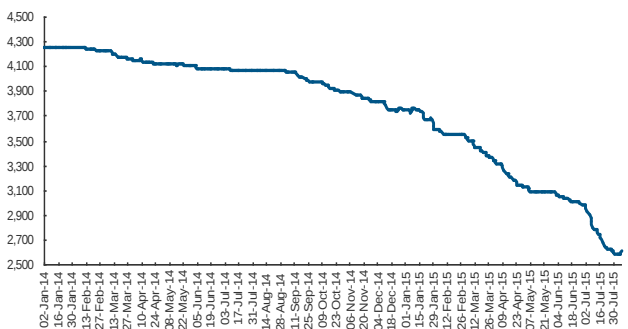


图 4：冷轧现货价格触底回升



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

表 1：近一周热轧、冷轧微跌，中厚板涨幅靠前

2015/8/13	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	82.96	82.77	0.23%	83.03	-0.08%	78.79	5.29%	118.54	-30.02%
长材	94.01	93.66	0.37%	93.8	0.22%	86.81	8.29%	128.4	-26.78%
扁平	72.39	72.35	0.06%	72.72	-0.45%	71.12	1.79%	109.1	-33.65%
区域指数									
华东	82.82	82.5	0.39%	82.91	-0.11%	78.36	5.69%	118.62	-30.18%
华南	87.93	87.57	0.41%	88.22	-0.33%	82.81	6.18%	123.48	-28.79%
华北	77.76	77.66	0.13%	78.06	-0.38%	75.09	3.56%	113.55	-31.52%
中南	85.18	85.06	0.14%	85.56	-0.44%	80.95	5.23%	119.82	-28.91%
东北	78.55	78.43	0.15%	78.13	0.54%	74.55	5.37%	113.5	-30.79%
西南	86.75	86.87	-0.14%	86.86	-0.13%	83.76	3.57%	121.82	-28.79%
西北	86.11	86.15	-0.05%	85.52	0.69%	82.79	4.01%	119.94	-28.21%
品种指数									
螺纹	89.75	89.36	0.44%	89.73	0.02%	81.75	9.79%	124.47	-27.89%
线材	96.52	96.12	0.42%	96.15	0.38%	87.28	10.59%	128.79	-25.06%
中厚	81.13	81.11	0.02%	80.53	0.75%	77.19	5.10%	121.91	-33.45%
热卷	76.91	76.76	0.20%	77.28	-0.48%	75.62	1.71%	119.85	-35.83%
冷板	63.51	63.56	-0.08%	63.63	-0.19%	65.97	-3.73%	94.44	-32.75%
镀锌	62.76	62.86	-0.16%	63.08	-0.51%	65.62	-4.36%	88.36	-28.97%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 2：近一个月武汉地区热轧价格相比上海地区略微强势、冷轧价格呈弱势

国内钢铁主要		最新价格	期间变动		一月变动		三月变动		一年变动	
品种价格变动		元/吨	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
热轧	北京	2,130	60	2.90%	100	4.93%	-410	-16.14%	-1,130	-34.66%
	上海	2,020	50	2.54%	20	1.00%	-440	-17.89%	-1,390	-40.76%
	武汉	2,030	10	0.50%	-20	-0.98%	-420	-17.14%	-1,370	-40.29%
	均价	2,126	43	2.06%	27	1.29%	-397	-15.74%	-1,233	-36.71%
冷轧	北京	2,850	0	0.00%	-200	-6.56%	-560	-16.42%	-1,050	-26.92%
	上海	2,600	20	0.78%	-270	-9.41%	-480	-15.58%	-1,460	-35.96%
	武汉	2,460	40	1.65%	-210	-7.87%	-410	-14.29%	-1,460	-37.24%
	均价	2,719	-4	-0.15%	-173	-5.98%	-474	-14.84%	-1,281	-32.03%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

表 3：历年 9 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	5月	6月	7月	8月	9月	武钢冷轧	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
2006	-420	0	270	640	0	100	200	200	-200	2006	-102 0	0	230	750	0	0	0	200	-300
2007	0	0	400	100	0	0	-300	-200	80	2007	-80	120	120	300	0	0	-350	-200	-180

2008	400	100	50	300	200	50	400	0	0	2008	380	390	0	600	100	100	400	80	0
2009	0	300	200	-400	0	0	260	240	800	2009	-120	470	200	-300	0	50	360	480	800
2010	200	0	10	300	300	0	-300	-300	260	2010	300	0	-300	1150	100	0	-900	-300	300
2011	100	200	300	-200	50	50	-100	0	100	2011	100	100	300	-200	0	-210	-90	-10	120
2012	60	0	100	0	40	-80	-150	-150	-200	2012	20	0	150	0	0	-100	-110	-100	-200
2013	60	200	200	0	-200	-180	-200	100	130	2013	0	150	200	50	-240	-150	-200	80	100
2014	50	0	0	0	0	0	0	0	20	2014	0	0	0	0	-100	-100	0	0	20
2015	20	0	-150	-100	-50	0	-100	-200	0	2015	0	0	0	-100	-100	0	-80	-80	0
上调次数	7	4	8	4	4	3	3	3	6	上调次数	4	5	6	5	2	2	2	4	5
下调次数	1	0	1	3	2	2	6	3	2	下调次数	2	0	1	3	3	4	6	4	3
持平次数	2	6	1	3	4	5	1	2	2	持平次数	3	5	3	2	5	4	2	1	2

资料来源：中联钢，长江证券研究部

表 4：历年 9 月板材价格下跌的概率相对较大

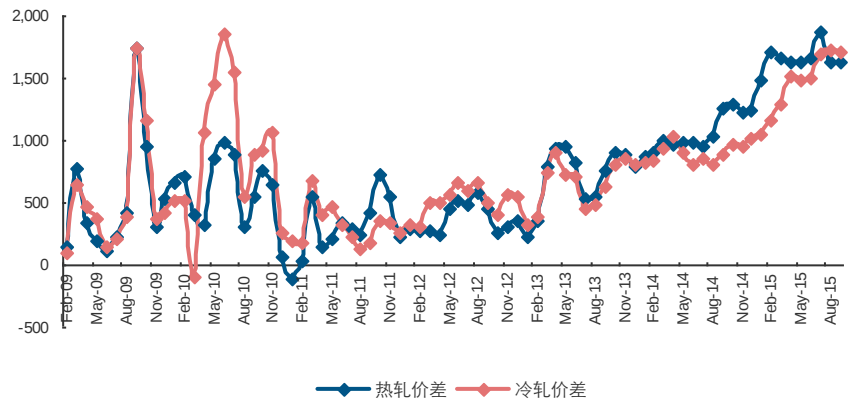
板材均价环比 涨跌	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	3.16 %	1.84 %	4.22 %	-5.20 %	-2.44 %	-14.38 %	-2.19 %	-2.24 %	-9.92 %	-10.17 %	-4.72 %	-2.97 %
2006	3.06 %	7.92 %	11.93 %	2.46 %	5.60 %	6.06% %	-12.86 %	0.00 %	2.46% %	-0.80 %	-2.42 %	3.31 %
2007	4.80 %	2.29 %	-0.60 %	1.28 %	0.89 %	-2.87 %	-0.08 %	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 %	-1.68 %	-2.04 %	-0.59 %	-4.92 %	-8.69 %	2.06 %				
平均值	1.75 %	1.37 %	1.68 %	0.32 %	0.16 %	-1.93 %	-1.73 %	-1.18 %	-3.25 %	-4.17 %	-0.23 %	1.41 %
11年上涨次数	8	8	5	7	4	3	3	5	3	2	4	7
下跌次数	3	3	6	4	7	8	8	5	7	8	6	3

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

➤ **热轧、冷轧价差均有缩小, 倒挂压力不减**

经过本次整体下调普钢出厂价政策, 公司 9 月热轧、冷轧价格与市场价之间价差有所缩小, 但从绝对量来说, 公司目前的出厂价与市场价之间倒挂压力依然处于历史高位。

图 5: 公司热轧、冷轧出厂价与市场价价差均略有缩小



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

维持“买入”评级

预计公司 2015、2016 年实现 EPS 为 0.18 元、0.21 元, 维持“买入”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
营业收入	99373	89689	93985	99671	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
毛利	7440	8207	8628	9534	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	流动资产合计	35703	31942	33464	35422
%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
营业利润	1162	2489	2949	3825	其他非流动资产	-5	-5	-5	-5
%营业收入	1.2%	2.8%	3.1%	3.8%	资产总计	96064	89276	87030	85146
营业外收支	384	0	0	0	短期贷款	34166	28601	23622	18297
利润总额	1547	2489	2949	3825	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
归属于母公司所有者的净利润	1257.4	1810.1	2144.4	2781.5	其他流动负债	926	822	861	909
少数股东损益	35	57	67	87	流动负债合计	56092	47769	43633	39298
EPS (元/股)	0.12	0.18	0.21	0.28	长期借款	3266	3266	3266	3266
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	60	0	0	0
经营活动现金流净额	7704	9974	8713	9023	其他非流动负债	67	67	67	67
取得投资收益	251	0	0	0	负债合计	59484	51101	46966	42631
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	股东权益	36579	38174	40064	42515
其他	-670	0	0	0	负债及股东权益	96064	89276	87030	85146
投资活动现金流净额	-3058	-2897	-1940	-1997	基本指标				
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	48.89	33.96	28.67	22.10
其他	-4605	0	0	0	PEG	1.61	1.12	0.95	0.73
筹资活动现金流净额	-5122	-7418	-6645	-6855	PB	1.70	1.63	1.55	1.46
现金净流量	-476	-341	129	171	EV/EBITDA	11.04	9.48	8.55	7.43
					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：		
买 入：	相对大盘涨幅大于 10%		
增 持：	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 9 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。