

2015-8-30

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

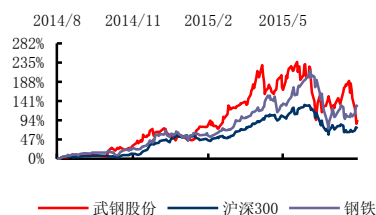
执业证书编号: S0490512070002

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

《旺季供需谨慎乐观, 9月价格维稳》2015-8-14

 《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

武钢股份(600005)

普钢低迷拖累上半年业绩

报告要点

■ 事件描述

武钢股份发布2015年中报, 报告期内公司实现营业收入345.18亿元, 同比下降30.61%; 营业成本314.51亿元, 同比下降31.53%; 实现归属母公司净利润为5.22亿元, 同比下降9.81%; 报告期实现EPS 0.05元。

其中, 2季度公司实现营业收入169.63亿元, 同比下降30.51%, 1季度同比增速为-30.71%; 营业成本156.21亿元, 同比下降30.07%, 1季度同比增速为-32.91%; 2季度实现归属母公司净利润0.63亿元, 同比下降80.25%, 1季度同比增速为75.40%; 2季度EPS为0.01元, 1季度EPS为0.05元。

■ 事件评论

普钢低迷拖累上半年业绩: 由于自2014年12月31日完成资产置换, 本期合并口径净利润包含武钢国贸但不包含鄂钢, 调整后去年同期合并口径净利润数据同时包含武钢国贸及鄂钢。

整体而言, 普钢下游低迷致使上半年公司产品出厂价下跌、订单减少, 叠加剥离鄂钢因素, 公司上半年收入因此同比下降30.61%, 并最终导致上半年公司业绩小幅下滑9.81%。

具体来看, 上半年包括武钢气体、金属资源、武钢国贸、武钢财务等在内的主要全资子公司或参股公司共实现归属于母公司股东净利润4.84亿元, 同比增长6.84% (其中去年合并口径中包含鄂钢0.04亿元净利润), 其中武钢国贸业绩增长较为明显, 上半年实现净利润2.35亿元, 同比增长62.07%。相比于主要子公司, 母公司上半年实现净利润3.38亿元, 同比下降20.28%, 应主要源于热轧、冷轧普钢业绩下滑, 同时也说明, 即便上半年硅钢因价格同比涨幅较大、业绩应有不菲表现, 但缺乏体量较大的普钢配合, 最终难以独立支撑公司整体业绩改善。

毛利率下降, 2季度业绩环比下滑: 由于同比合并口径并不一致, 我们难以具体分析公司2季度业绩同比变化情况。环比方面, 2季度公司业绩明显下滑, 主要源于毛利率下降1.91个百分点, 结合2季度公司热轧、冷轧出厂价持续弱势考虑, 毛利率下滑应主要源于普钢售价下跌。

预计公司2015、2016年实现EPS为0.11元、0.13元, 维持“买入”评级。

2015 年中报重要信息

表 1: 上半年营业收入下降拖累业绩下滑

武钢股份利润简表	2013	2014H	2014	2015H	同比
营业收入	895.81	497.48	993.73	345.18	-30.61%
毛利率	6.13%	7.67%	7.49%	8.89%	提高1.22个百分点
销售费用	8.31	4.48	9.94	4.09	-8.73%
管理费用	28.46	13.67	32.69	12.21	-10.67%
财务费用	13.10	11.03	21.64	6.64	-39.76%
三项费用率	5.57%	5.86%	6.47%	6.65%	提高0.78个百分点
资产减值损失	1.45	0.43	1.48	0.07	-83.15%
投资收益	1.18	1.19	6.19	0.57	-52.54%
营业利润	2.71	8.21	11.62	6.86	-16.43%
营业外收入	3.48	0.88	3.99	0.19	-78.06%
利润总额	6.09	9.03	15.47	7.04	-22.06%
所得税费用	1.68	3.07	2.54	1.69	-44.97%
少数股东损益	0.14	0.18	0.35	0.13	-25.26%
归属于母公司净利润	4.27	5.78	12.57	5.22	-9.81%
净利率	0.48%	1.16%	1.27%	1.51%	提高0.35个百分点
存货	119.90	123.47	114.96	119.73	-3.03%
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	
每股收益	0.04	0.06	0.12	0.05	-9.81%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 2014 年归属于母公司股东业绩同比增长主要源于子公司武汉平煤、武钢国贸业绩增长

持股	主要子公司	净利润		归属于母公司净利润	
		2013H	2014H	2013H	2014H
100%	武钢气体	0.75	0.79	0.75	0.79
100%	金属资源	1.51	1.67	1.51	1.67
100%	武钢国贸		2.35	1.45	2.35
100%	鄂钢	0.04		0.04	0
50%	武汉平煤	0.0007	-0.76	0.00035	-0.38
28.65%	武钢财务	3.15	3.37	0.9	0.97
11.62%	神马能源	-1.07	-4.8	-0.12	-0.56
上述子公司合计贡献净利润				4.53	4.84
母公司贡献净利润				4.24	3.38
归属于母公司股东净利润				5.78	5.22

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 3: 上半年热轧毛利率同比提高, 冷轧毛利率略有下降

营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比 上年增减	营业成本比 上年增减	毛利率比上年增减)
------	------	---------	---------------	---------------	-----------

主营业务分行业	钢铁产品	268.99	246.39	8.40%	-29.01%	-29.97%	增加1.25个百分点
主营业务分产品	热轧产品	130.39	124.36	4.62%	-34.88%	-36.29%	增加2.12个百分点
	冷轧产品	138.60	122.02	11.96%	-22.44%	-22.08%	减少0.40 个百分点
	合计	268.99	246.39	8.40%	-29.01%	-29.97%	增加1.25个百分点

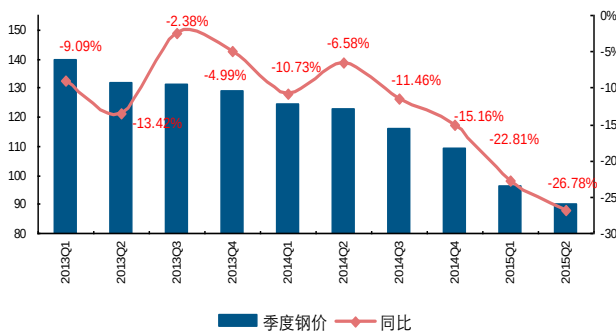
资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 4：2 季度业绩环比下降，

武钢股份利润简表	13Q2	13Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
营业收入	210.11	222.61	229.22	253.35	244.12	201.60	382.72	175.55	169.63
--同比	-8.80%	1.59%	-5.90%	8.33%	16.19%	-9.44%	66.96%	-30.71%	-30.51%
--环比	-10.16%	5.95%	2.97%	10.53%	-3.64%	-17.42%	89.84%	-54.13%	-3.37%
毛利率	6.23%	6.85%	4.17%	6.87%	8.50%	8.64%	6.98%	9.82%	7.91%
销售费用	1.87	2.09	2.15	2.07	2.41	1.94	4.34	2.02	2.07
管理费用	4.34	7.07	9.78	6.82	6.85	6.31	15.11	5.68	6.53
财务费用	3.34	3.41	2.58	4.47	6.55	4.02	9.42	3.48	3.16
三项费用率	4.54%	5.65%	6.33%	5.27%	6.48%	6.09%	7.54%	6.37%	6.93%
资产减值损失	0.04	0.11	1.17	0.12	0.31	0.15	1.12	0.18	-0.11
投资收益	-0.10	0.18	0.37	0.56	0.63	0.54	5.16	0.61	-0.04
营业利润	2.89	2.46	-6.20	3.70	4.51	4.75	0.81	5.79	1.07
营业外收入	0.13	0.18	2.84	0.24	0.64	0.07	3.53	0.04	0.15
利润总额	3.02	2.61	-3.43	3.94	5.09	4.81	4.25	5.83	1.21
所得税费用	0.85	0.67	-1.26	1.21	1.86	1.29	-0.74	1.17	0.52
少数股东损益	-0.06	0.04	0.06	0.11	0.07	0.09	0.11	0.07	0.06
归属于母公司净利润	2.23	1.90	-2.24	2.62	3.17	3.42	4.87	4.59	0.63
净利率	1.06%	0.85%	-0.98%	1.03%	1.30%	1.70%	1.27%	2.62%	0.37%
存货	122.96	127.40	119.90	122.18	123.47	123.60	114.96	114.86	119.73
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.022	0.019	-0.022	0.03	0.03	0.03	0.05	0.05	0.01

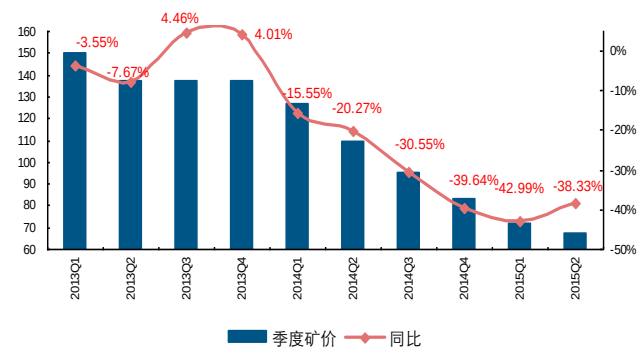
资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：钢价上半年同比下跌 24.78%，2 季度同比下跌 26.78%



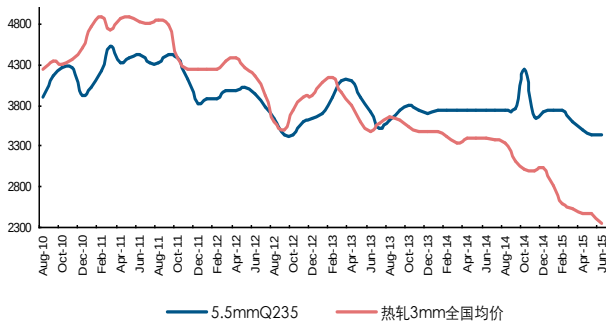
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：矿石价格上半年同比下跌 40.83%，2 季度同比下跌 38.33%



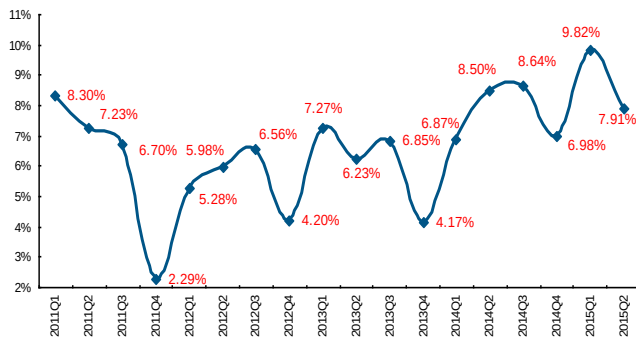
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3：上半年公司热轧产品出厂价下降幅度小于全国均价



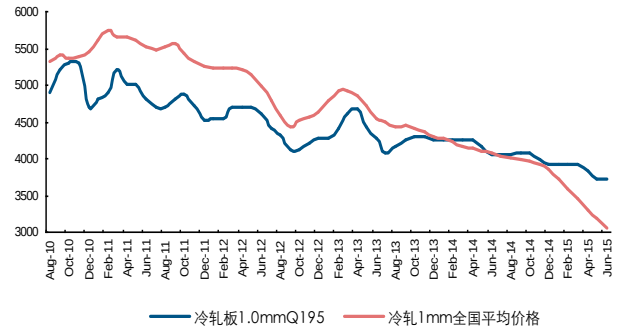
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 5：2 季度毛利率环比下降至 9.82%



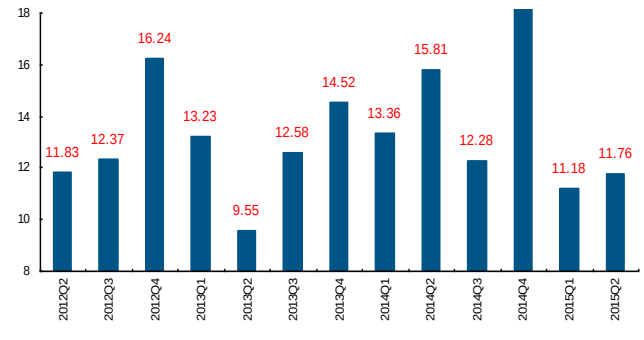
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：上半年公司冷轧产品出厂价与全国均价的价差扩大



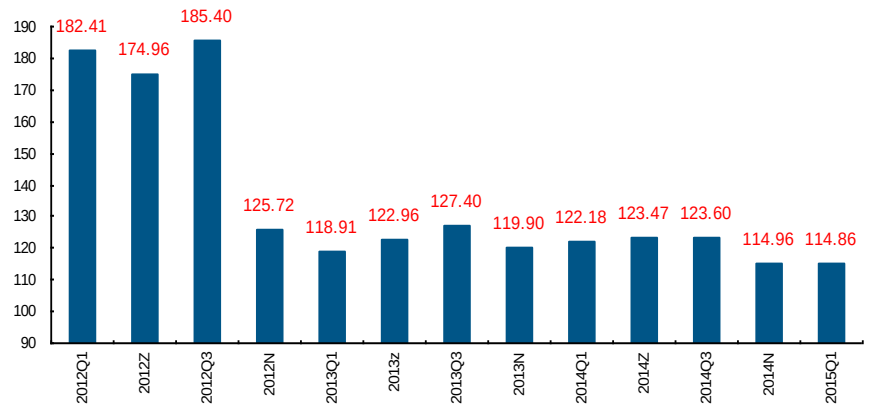
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 6：2 季度三项费用同比下降较多，环比略有提高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：2 季度公司存货基本持平



资料来源：Wind，长江证券研究部

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	85959	90512	94991	货币资金	3032	2579	2715	2850
营业成本	91933	78953	83210	87478	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7440	7006	7302	7513	应收账款	9923	8584	9038	9485
%营业收入	7.5%	8.2%	8.1%	7.9%	存货	11496	9873	10405	10939
营业税金及附加	320	277	292	306	预付账款	3380	2903	3060	3217
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	222	192	202	212
销售费用	994	860	906	951	流动资产合计	35703	30756	32394	34018
%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	2827	2977	3124	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	1579	1355	1158	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.2%	1.8%	1.5%	1.2%	固定资产合计	52684	50095	46339	42496
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	1462	1772	1973	其他非流动资产	-5	-5	-5	-5
%营业收入	1.2%	1.7%	2.0%	2.1%	资产总计	96064	88053	85890	83629
营业外收支	384	0	0	0	短期贷款	34166	28472	24213	19706
利润总额	1547	1462	1772	1973	应付款项	17337	14889	15692	16497
%营业收入	1.6%	1.7%	2.0%	2.1%	预收账款	3967	3432	3613	3792
所得税费用	254	366	443	493	应付职工薪酬	166	143	150	158
净利润	1293	1097	1329	1480	应交税费	-471	-527	-602	-655
归属于母公司所有者的净利润	1257.4	1063.3	1288.8	1435.2	其他流动负债	926	796	839	882
少数股东损益	35	33	40	45	流动负债合计	56092	47204	43905	40380
EPS (元/股)	0.12	0.11	0.13	0.14	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	9839	7849	7964	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	50537	47238	43713
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	36260	37164	38260	39480
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	319	352	392	437
固定资产投资	-2388	-2860	-1905	-1950	股东权益	36579	37516	38652	39917
其他	-670	0	0	0	负债及股东权益	96064	88053	85890	83629
投资活动现金流净额	-3058	-2860	-1905	-1950	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	0.105	0.128	0.142
银行贷款增加 (减少)	-2883	-5694	-4258	-4507	BVPS	3.59	3.68	3.79	3.91
筹资成本	2296	-1738	-1549	-1373	PE	36.44	43.10	35.56	31.93
其他	-4605	0	0	0	PEG	8.09	9.56	7.89	7.09
筹资活动现金流净额	-5122	-7432	-5807	-5880	PB	1.26	1.23	1.20	1.16
现金净流量	-476	-453	137	134	EV/EBITDA	9.24	8.79	7.99	7.36
					ROE	3.5%	2.9%	3.4%	3.6%

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。