

2015-9-16

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

武钢股份 (600005)
继续博弈旺季企稳, 10月价格平盘开出

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
 联系人 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《普钢低迷拖累上半年业绩》 2015-8-30
 《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

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布2015年10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**: 出厂价格下调100元/吨; **冷板卷**: 出厂价格维持不变; **热镀锌**: 出厂价格下调200元/吨; **彩涂**: 出厂价格维持不变; **电镀锌**: CQ、DQ级下调150元/吨, 其他下调200元/吨, 0.4mm≤厚度<0.5mm再下调200元/吨; **线材**: 出厂价格维持不变; **硅钢**: 维持价格不变。

■ 事件评论

继续博弈旺季企稳, 10月价格平盘开出: 紧跟宝钢之后, 公司10月热轧、冷轧主要产品出厂价同样维持不变, 也应源于旺季需求可能企稳及前期板材价格持续下跌导致的钢厂减产增多所共同带来的供需格局企稳预期。不过, 相比于宝钢, 由于一方面近期华中地区热轧、冷轧产品市场价格相比华东地区跌幅更大, 显示当地板材供需状况相对更弱, 另一方面, 公司板材产品相对普通, 因此, 公司10月主要产品平盘开出的出厂价政策, 在目前行业景气度低迷阶段, 或许面临更大的压力。

硅钢方面, 与宝钢一样, 公司10月取向硅钢价格维稳。在供给相对集中, 需求延续稳定硅钢领域, 后续子行业供需格局仍将好于普钢, 由此导致后期硅钢价格相比普钢依然更为强势, 但受制于下游成本压力等, 硅钢价格强劲趋势应将趋缓。

本次公司产品出厂价继续维持稳定不变, 由于市场价格跌幅较大, 公司热轧、冷轧主要产品价格与市场价之间的价差10月却均有扩大。同时, 从绝对量来看, 公司目前出厂价倒挂压力处于历史高位。

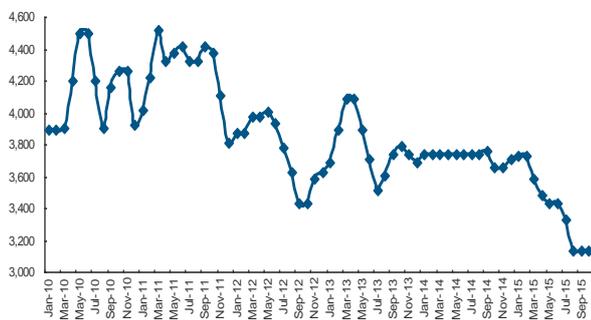
预计公司2015、2016年实现EPS为0.11元、0.13元, 维持“买入”评级。

10月普钢与硅钢同时维稳

武钢股份公布 2015 年 10 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

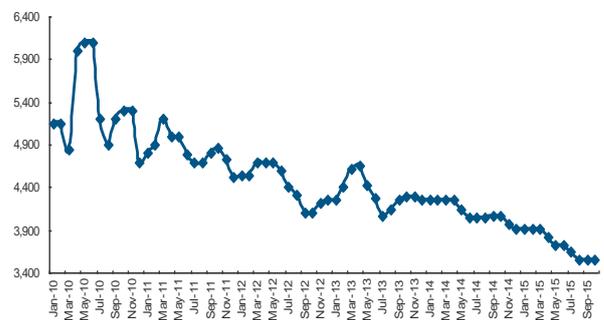
武钢股份今日公布 2015 年 10 月主要产品出厂价政策，主要品种调整如下：**型材**：出厂价格维持不变；**热轧**：出厂价格维持不变；**轧板**：出厂价格维持不变；**酸洗钢**：出厂价格下调 100 元/吨；**冷板卷**：出厂价格维持不变；**热镀锌**：出厂价格下调 200 元/吨；**彩涂**：出厂价格维持不变；**电镀锌**：CQ、DQ 级下调 150 元/吨，其他下调 200 元/吨，0.4mm≤厚度<0.5mm 再下调 200 元/吨；**线材**：出厂价格维持不变；**硅钢**：维持价格不变。

图 1：公司 10 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 10 月冷轧产品出厂价与上月维持不变



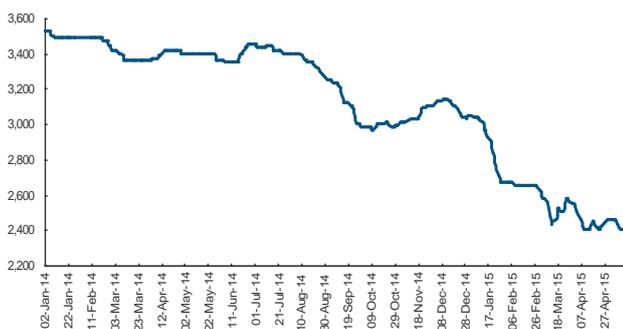
资料来源：中联钢，长江证券研究部

继续博弈旺季企稳，10月价格平盘开出

紧跟宝钢之后，公司 10 月热轧、冷轧主要产品出厂价同样维持不变，也应源于旺季需求可能企稳及前期板材价格持续下跌导致的钢厂减产增多所共同带来的供需格局企稳预期。不过，相比于宝钢，由于一方面近期华中地区热轧、冷轧产品市场价格相比华东地区跌幅更大，显示当地板材供需状况相对更弱，另一方面，公司板材产品相对普通，因此，公司 10 月主要产品平盘开出的出厂价政策，在目前行业景气度低迷阶段，或许面临更大的压力。

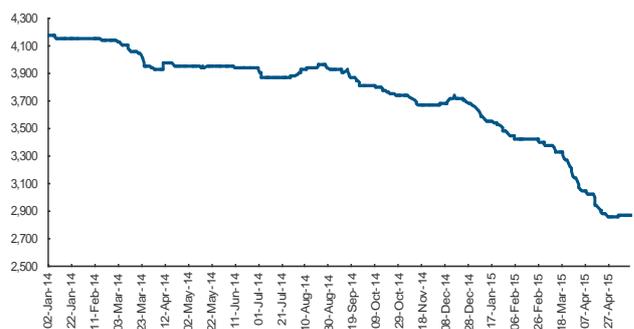
硅钢方面，与宝钢一样，公司 10 月取向硅钢价格维稳。在供给相对集中，需求延续稳定硅钢领域，后续子行业供需格局仍将好于普钢，由此导致后期硅钢价格相比普钢依然更为强势，但受制于下游成本压力等，硅钢价格强劲趋势应将趋缓。

图 3：近期热轧现货价格维持稳定



请阅读最后评级说明和重要声明

图 4：冷轧现货价格维持稳定



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: 近一周热轧价格微跌、冷轧价格跌幅相对较大

9月15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	79.03	79.33	-0.38%	79.74	-0.89%	83.13	-4.93%	111.78	-29.30%
长材	89.11	89.54	-0.48%	90.04	-1.03%	94.35	-5.55%	120.37	-25.97%
扁平	69.39	69.56	-0.24%	69.88	-0.70%	72.39	-4.14%	103.56	-33.00%
区域指数									
华东	78.58	78.91	-0.42%	79.22	-0.81%	83.1	-5.44%	110.56	-28.93%
华南	82.62	83.03	-0.49%	83.87	-1.49%	88.05	-6.17%	116.4	-29.02%
华北	74.51	74.88	-0.49%	75.36	-1.13%	77.78	-4.20%	106.49	-30.03%
中南	80.17	80.38	-0.26%	80.94	-0.95%	85.3	-6.01%	114.26	-29.84%
东北	76.45	76.72	-0.35%	77.11	-0.86%	78.67	-2.82%	107.88	-29.13%
西南	83.36	83.65	-0.35%	83.9	-0.64%	87.04	-4.23%	118.16	-29.45%
西北	82.72	82.89	-0.21%	83.1	-0.46%	86.06	-3.88%	116.74	-29.14%
品种指数									
螺纹	84.32	84.85	-0.62%	85.48	-1.36%	90.19	-6.51%	116.34	-27.52%
线材	90.71	91.13	-0.46%	91.61	-0.98%	96.9	-6.39%	119.2	-23.90%
中厚	76.89	77.13	-0.31%	77.8	-1.17%	81.19	-5.30%	116.75	-34.14%
热卷	74.05	74.18	-0.18%	74.34	-0.39%	77.01	-3.84%	112.01	-33.89%
冷板	61.82	61.9	-0.13%	62.25	-0.69%	63.48	-2.61%	93.67	-34.00%
镀锌	60.77	60.83	-0.10%	61.26	-0.80%	62.46	-2.71%	87.48	-30.53%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 近一个月武汉地区热轧、冷轧价格均比上海地区更加弱势

国内钢铁主要品种	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
		元/吨	+/- %	+/- %	+/- %	+/- %	+/- %		
热轧	北京	2,020	-10 -0.49%	-80 -3.81%	-290 -12.55%	-1,040 -33.99%			
	上海	1,930	-10 -0.52%	-70 -3.50%	-430 -18.22%	-1,190 -38.14%			
	武汉	1,940	0 0.00%	-90 -4.43%	-410 -17.45%	-1,270 -39.56%			
	均价	2,041	-8 -0.39%	-77 -3.64%	-338 -14.21%	-1,138 -35.80%			
冷轧	北京	2,850	0 0.00%	0 0.00%	-400 -12.31%	-1,030 -26.55%			
	上海	2,570	-10 -0.39%	-30 -1.15%	-460 -15.18%	-1,480 -36.54%			
	武汉	2,430	0 0.00%	-80 -3.19%	-430 -15.03%	-1,480 -37.85%			
	均价	2,644	-25 -0.94%	-78 -2.87%	-418 -13.65%	-1,324 -33.37%			

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

表 3: 历年 10 月, 公司主要产品热轧出厂价下调的概率较大、冷轧出厂价上调的概率较大

武钢热轧	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	武钢冷轧	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
2006	-420	0	270	640	0	100	200	200	-200	-500	2006	-1020	0	230	750	0	0	0	200	-300	-200
2007	0	0	400	100	0	0	-300	-200	80	150	2007	-80	120	120	300	0	0	-350	-200	-180	280
2008	400	100	50	300	200	50	400	0	0	-500	2008	380	390	0	600	100	100	400	80	0	-600

2009	0	300	200	-400	0	0	260	240	800	-800	2009	-120	470	200	-300	0	50	360	480	800	-700
2010	200	0	10	300	300	0	-300	-300	260	100	2010	300	0	-300	115	100	0	-900	-300	300	100
2011	100	200	300	-200	50	50	-100	0	100	-50	2011	100	100	300	-200	0	-210	-90	-10	120	60
2012	60	0	100	0	40	-80	-150	-150	-200	0	2012	20	0	150	0	0	-100	-110	-100	-200	0
2013	60	200	200	0	-200	-180	-200	100	130	50	2013	0	150	200	50	-240	-150	-200	80	100	50
2014	50	0	0	0	0	0	0	0	20	-100	2014	0	0	0	0	-100	-100	0	0	20	0
2015	20	0	-150	-100	-50	0	-100	-200	0	0	2015	0	0	0	-100	-100	0	-80	-80	0	0
上调次数	7	4	8	4	4	3	3	3	6	3	上调次数	4	5	6	5	2	2	2	4	5	4
下调次数	1	0	1	3	2	2	6	3	2	5	下调次数	2	0	1	3	3	4	6	4	3	3
持平次数	2	6	1	3	4	5	1	2	1	1	持平次数	3	5	3	2	5	4	2	1	1	2

资料来源：中联钢，长江证券研究部

表 4: 历年 10 月板材价格下跌的概率相对较大

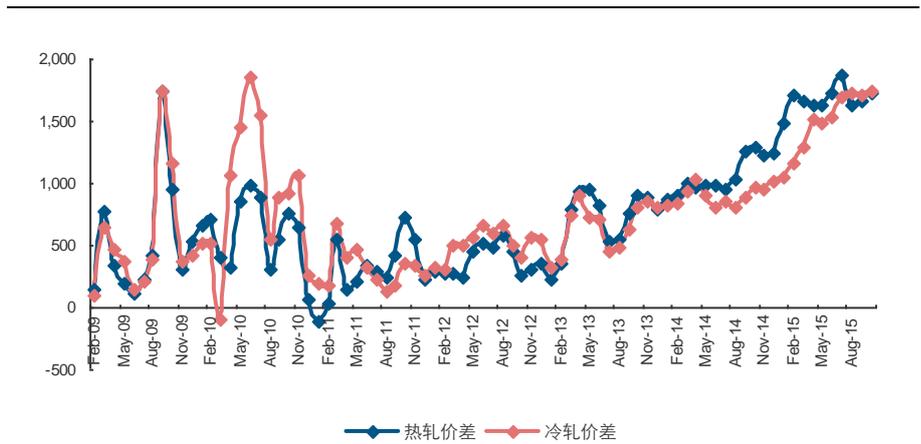
板材均价环比涨跌	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	3.16%	1.84%	4.22%	-5.20%	-2.44%	-14.38%	-2.19%	-2.24%	-9.92%	-10.17%	-4.72%	-2.97%
2006	3.06%	7.92%	11.93%	2.46%	5.60%	6.06%	-12.86%	0.00%	2.46%	-0.80%	-2.42%	3.31%
2007	4.80%	2.29%	-0.60%	1.28%	0.89%	-2.87%	-0.08%	6.81%	1.77%	-0.42%	3.64%	4.25%
2008	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%	0.63%	-2.74%			
平均值	1.75%	1.37%	1.68%	0.32%	0.16%	-1.93%	-1.73%	-1.31%	-3.20%	-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	8	8	6	3

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

➤ 热轧、冷轧价差均有扩大，倒挂压力不减

本次公司产品出厂价继续维持稳定不变，由于市场价格跌幅较大，公司热轧、冷轧主要产品价格与市场价之间的价差 10 月却均有扩大。同时，从绝对量来看，公司目前出厂价倒挂压力处于历史高位。

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 0.11 元、0.13 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	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
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	60	0	0	0
					其他非流动负债	67	67	67	67
					负债合计	59484	50537	47238	43713
					归属于母公司	36260	37164	38260	39480
					少数股东权益	319	352	392	437
					股东权益	36579	37516	38652	39917
					负债及股东权益	96064	88053	85890	83629
					基本指标				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.125	0.105	0.128	0.142
					BVPS	3.59	3.68	3.79	3.91
					PE	32.11	37.97	31.33	28.13
					PEG	7.13	8.43	6.95	6.24
					PB	1.11	1.09	1.06	1.02
					EV/EBITDA	8.61	8.15	7.37	6.75
					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。