

2015-10-26

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

**武钢股份 (600005)**
**普钢低迷叠加汇兑损失, 3 季度出现亏损**

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

《继续博弈旺季企稳, 10 月价格平盘开出》  
 2015-9-16

《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

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份今日发布 2015 年 3 季度业绩预告, 公司前 3 季度实现归属于上市公司股东净利润-11 亿元~-9 亿元, 去年同期盈利 9.99 亿元, 实现 EPS-0.11 元~-0.09 元。

据此计算公司 3 季度实现归属于上市公司股东净利润-16.22 亿元~-14.22 亿元, 去年同期净利润为 4.21 亿元; 3 季度 EPS 为-0.16 元~-0.14 元, 2 季度 EPS 为 0.01 元。

#### ■ 事件评论

**普钢需求低迷叠加汇兑损失, 3 季度出现亏损:** 3 季度公司出现亏损, 这是 2014 年以来, 公司首次出现单季度亏损, 且亏损大于上半年的总盈利, 导致公司前 3 季度盈利总体也是亏损, **主要源于需求低迷和人民币迅速贬值带来汇兑损失增加:** 1) 3 季度国内钢价同比下跌 31.03%, 跌幅继续扩大, 公司主要的热轧、冷轧产品出厂价也跟随市场均价下。单从公司公布的调价政策数据来看, 热轧、冷轧产品出厂价 3 季度同比分别下跌 14.68%和 11.59%, 由此带来收入同比下行是公司 3 季度经营业绩下滑的主要原因之一。2) 公司的外债水平较高, 2015 年中报显示, 武钢的外债为 26.27 亿美元, 8 月份人民币迅速大幅贬值, 给公司带来较大的汇兑损失。对比鞍钢股份的 2015 年中期外债 4 亿美元、公告 3 季度汇兑损失 0.98 亿元来看, 简单倍数估计公司 3 季度汇兑损失大约为 6 亿元, 也加重了公司 3 季度的亏损。总体而言, 同比来看, 虽然 3 季度取向硅钢盈利仍有明显提升, 但公司盈利总归受制于庞大体量普钢的低迷行情。

环比来看, 3 季度国内钢材价格环比下跌 11.16%, 公司出厂价政策中的热轧和冷轧产品价格环比也分别下跌 7.25%和 4.44%, 叠加汇兑损失增加较大, 公司 3 季度业绩环比同样降幅较大, 陷入亏损。另外, 3 季度取向硅钢价格上涨乏力, 对于业绩的环比增量贡献并不显著。

预计公司 2015、2016 年实现 EPS 为 0.00 元、0.04 元, 维持“买入”评级。

## 普钢需求低迷叠加汇兑损失，3季度出现亏损

表 1: 3 季度公司业绩同比、环比降幅均较大

<b>2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润</b>	<b>-11.00</b>	<b>-9.00</b>
2014年1-9月归属于上市公司股东的净利润		9.99
2015年1-9月同比	-210%	-190%
2014Q3归属于上市公司股东的净利润		4.21
2015Q2归属于上市公司股东的净利润		0.63
2015Q3归属于上市公司股东的净利润	-16.22	-14.22
2015Q3环比	-2694%	-2374%
2015Q3同比	-485%	-438%
最新股本		100.94
2014Q3EPS		0.04
2015Q2EPS		0.01
2015Q3EPS	-0.16	-0.14
2015年1-9月EPS	-0.11	-0.09

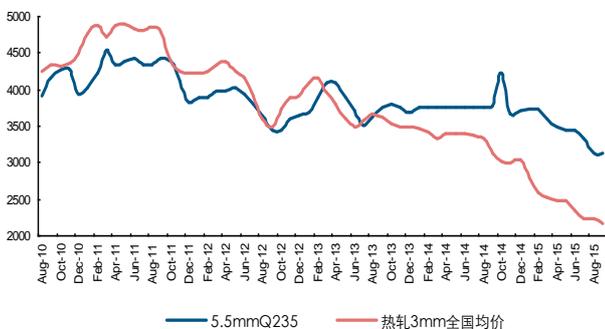
资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 3 季度国内钢价同比下跌 31.03%, 环比下跌 11.16%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 3: 3 季度公司热轧产品出厂价下降基本与全国均价同步



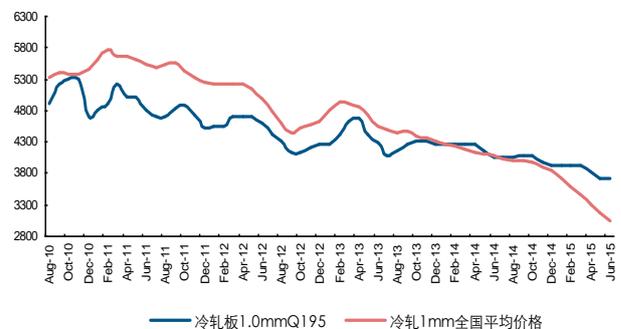
资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 2: 3 季度国内矿石季度均价同比下跌 31.09%, 环比下跌 5.49%



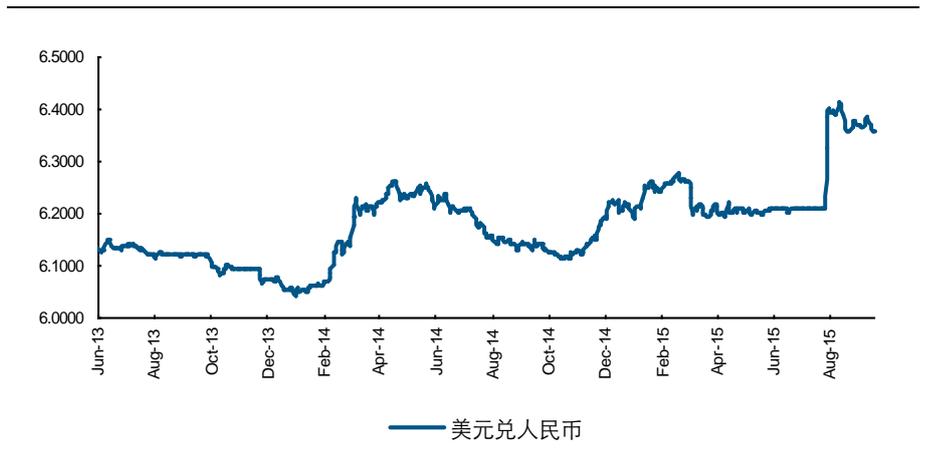
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 4: 3 季度公司冷轧产品出厂价降幅小于全国均价



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 5: 2015 年 8 月份, 人民币迅速大幅贬值



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
<b>营业收入</b>	<b>99373</b>	<b>84447</b>	<b>89252</b>	<b>94991</b>	货币资金	3032	2533	2678	2850
营业成本	91933	78952	83209	87477	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>7440</b>	<b>5495</b>	<b>6044</b>	<b>7514</b>	应收账款	9923	8433	8912	9485
%营业收入	7.5%	6.5%	6.8%	7.9%	存货	11496	9873	10406	10939
营业税金及附加	320	272	288	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	189	199	212
销售费用	994	845	893	951	<b>流动资产合计</b>	<b>35703</b>	<b>30442</b>	<b>32132</b>	<b>34017</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	2778	2936	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	1587	1391	1224	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.2%	1.9%	1.6%	1.3%	固定资产合计	52684	50081	46312	42471
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>13</b>	<b>536</b>	<b>1908</b>	其他非流动资产	-5	-5	-5	-5
%营业收入	1.2%	0.0%	0.6%	2.0%	<b>资产总计</b>	<b>96064</b>	<b>87724</b>	<b>85602</b>	<b>83604</b>
营业外收支	384	0	0	0	短期贷款	34166	28831	25440	21431
<b>利润总额</b>	<b>1547</b>	<b>13</b>	<b>536</b>	<b>1908</b>	应付款项	17337	14890	15692	16497
%营业收入	1.6%	0.0%	0.6%	2.0%	预收账款	3967	3371	3563	3792
所得税费用	254	3	134	477	应付职工薪酬	166	143	150	158
净利润	1293	10	402	1431	应交税费	-471	-226	-346	-642
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1257.4</b>	<b>9.2</b>	<b>389.5</b>	<b>1387.7</b>	其他流动负债	926	795	838	882
少数股东损益	35	0	12	43	<b>流动负债合计</b>	<b>56092</b>	<b>47804</b>	<b>45338</b>	<b>42118</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.04</b>	<b>0.14</b>	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
					<b>负债合计</b>	<b>59484</b>	<b>51137</b>	<b>48671</b>	<b>45450</b>
					归属于母公司	36260	36268	36599	37779
					少数股东权益	319	319	331	375
					<b>股东权益</b>	<b>36579</b>	<b>36587</b>	<b>36931</b>	<b>38153</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>96064</b>	<b>87724</b>	<b>85602</b>	<b>83604</b>
					<b>基本指标</b>				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.125	0.001	0.039	0.137
					BVPS	3.59	3.59	3.63	3.74
					PE	31.71	4315.83	102.36	28.73
					PEG	9.49	1291.95	30.64	8.60
					PB	1.10	1.10	1.09	1.06
					EV/EBITDA	8.55	9.79	8.63	6.88
					ROE	3.5%	0.0%	1.1%	3.7%

**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。