


2015-10-31

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

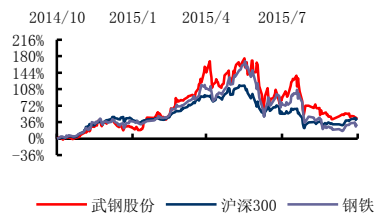
执业证书编号: S0490512070002

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

 《普钢低迷叠加汇兑损失, 3 季度出现亏损》
 2015-10-26

 《继续博弈旺季企稳, 10 月价格开盘》
 2015-9-16

《普钢低迷拖累上半年业绩》 2015-8-30

武钢股份 (600005)

普钢低迷+汇兑损失, 3 季度亏损较大

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日发布 2015 年 3 季报, 公司前 3 季度实现营业收入 489.52 亿元, 同比下降 35.21%; 营业成本 458.05 亿元, 同比下降 34.25%; 归属母公司净利润为亏损 10.01 亿元, 同比下降 200.23%, 实现 EPS 为-0.10 元, 去年同期 EPS 为 0.09 元。

据此计算, 3 季度公司实现营业收入 144.34 亿元, 同比下降 44.08%, 2 季度同比增速为-30.51%; 营业成本 143.54 亿元, 同比下降 39.52%, 2 季度同比增速为-30.07%; 3 季度归属母公司净利润亏损 15.23 亿元, 同比下降 461.99%, 2 季度同比增速为-80.25%; 3 季度 EPS 为-0.15 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, 这是继 2013 年 4 季度亏损之后, 公司 2014 年以来的第二次单季度亏损, 且亏损总额超过上半年总盈利, 导致公司前 3 季度盈利总体也是亏损, **主要源于普钢需求低迷和人民币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, 公司主要热轧、冷轧产品出厂价也跟随市场行情下调, 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%, 且不排除面对严峻需求形势, 实际销售中执行其他优惠政策; 2) 集团口径统计的公司产量 3 季度同比约下降 21.07%, 在削减收入的同时也增大了吨钢摊销成本, 且公司处在内陆无法完全享受矿价下跌带来的成本改善, 共同导致公司 3 季度毛利率同比减少 7.51 个百分点。收入与毛利率同时下降, 导致公司 3 季度毛利润同比减少 20 亿元, 成为公司 3 季度业绩亏损较大的主要原因。除此之外, 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 8.26 亿汇兑损失元, 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 季度钢价环比下跌 11.16%, 公司主要产品热轧和冷轧产品价格环比也分别下跌 7.25%和 4.44%, 导致公司毛利率环比降低 7.36 个百分点, 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-0.12 元、0.01 元, 维持“买入”评级。

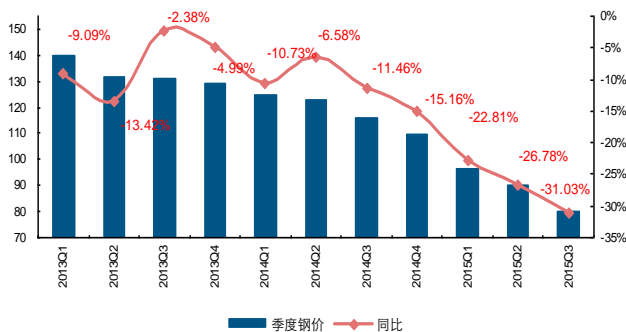
普钢低迷+汇兑损失，3季度亏损较大

表 1: 3 季度公司毛利率大幅下降，汇兑损失 8.26 亿元，陷入亏损

武钢股份利润简表	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
营业收入	253.35	244.12	258.13	382.72	175.55	169.63	144.34
--同比	8.33%	16.19%	15.95%	66.96%	-30.71%	-30.51%	-44.08%
--环比	10.53%	-3.64%	5.74%	48.27%	-54.13%	-3.37%	-14.91%
毛利率	6.87%	8.50%	8.06%	6.98%	9.82%	7.91%	0.55%
销售费用	2.07	2.41	2.46	4.34	2.02	2.07	2.10
管理费用	6.82	6.85	7.56	15.11	5.68	6.53	6.96
财务费用	4.47	6.55	5.19	9.42	3.48	3.16	10.84
三项费用率	5.27%	6.48%	5.89%	7.54%	6.37%	6.93%	13.79%
资产减值损失	0.12	0.31	0.15	1.12	0.18	-0.11	0.02
投资收益	0.56	0.63	1.07	5.16	0.61	-0.04	0.63
营业利润	3.70	4.51	5.72	0.81	5.79	1.07	-18.89
营业外收入	0.24	0.64	0.08	3.53	0.04	0.15	0.10
利润总额	3.94	5.09	5.78	4.25	5.83	1.21	-18.79
所得税费用	1.21	1.86	1.45	-0.74	1.17	0.52	-3.55
少数股东损益	0.11	0.07	0.13	0.11	0.07	0.06	-0.01
归属于母公司净利润	2.62	3.17	4.21	4.87	4.59	0.63	-15.23
净利率	1.03%	1.30%	1.63%	1.27%	2.62%	0.37%	-10.55%
存货	122.18	123.47	123.60	114.96	114.86	119.73	125.35
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	0.03	0.03	0.04	0.05	0.05	0.01	-0.15

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

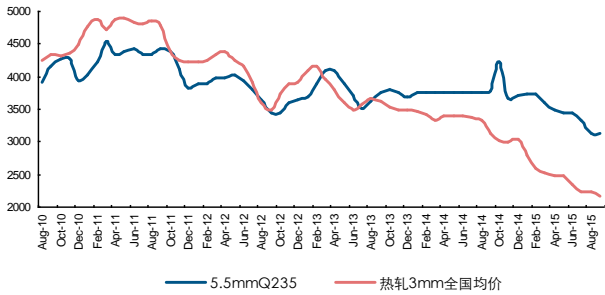
图 3: 3 季度公司热轧产品出厂价下降基本与全国均价同步

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



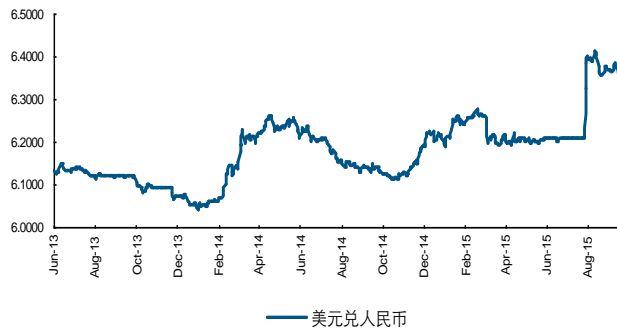
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4: 3 季度公司冷轧产品出厂价降幅小于全国均价



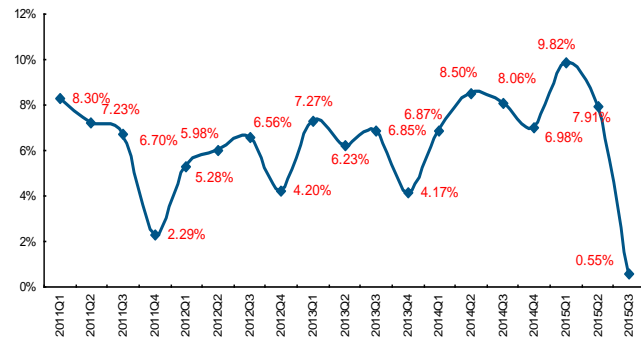
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 5：2015 年 8 月份，人民币迅速大幅贬值

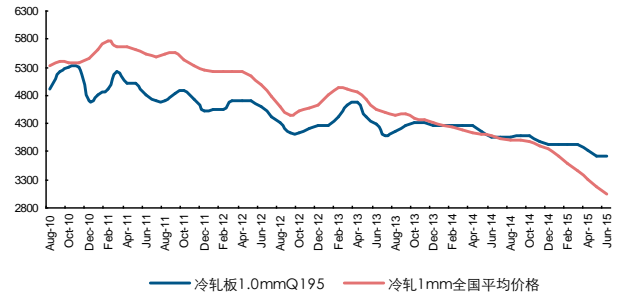


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：3 季度毛利率同比降低 7.51 个百分点，环比降低 7.36 个百分点

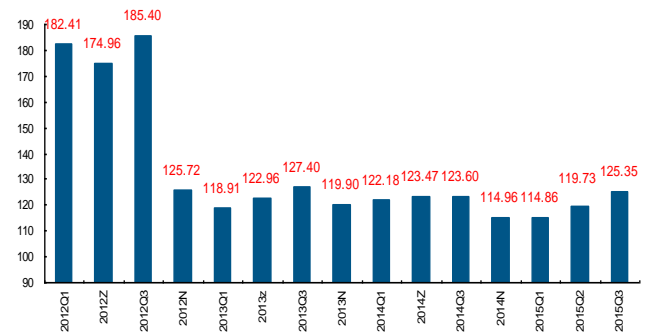


资料来源：Wind，长江证券研究部



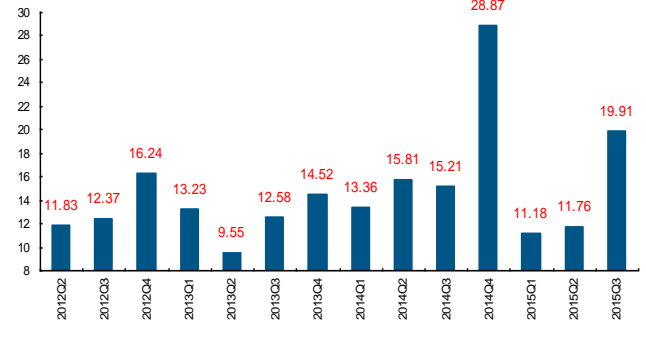
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 6：3 季度公司存货同环比均略有提高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：3 季度三项费用同环比均大幅增加



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	82689	88807	93281	货币资金	3032	2481	2664	2798
营业成本	91933	78951	83207	87473	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7440	3738	5600	5808	应收账款	9923	8257	8868	9315
%营业收入	7.5%	4.5%	6.3%	6.2%	存货	11496	9874	10406	10939
营业税金及附加	320	267	286	301	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	185	198	208
销售费用	994	828	889	934	流动资产合计	35703	30076	32039	33661
%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	2720	2921	3068	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	1597	1427	1291	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.2%	1.9%	1.6%	1.4%	固定资产合计	52684	50063	46292	42434
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	-1673	77	214	其他非流动资产	-5	-5	-5	-5
%营业收入	1.2%	-2.0%	0.1%	0.2%	资产总计	96064	87341	85488	83211
营业外收支	384	0	0	0	短期贷款	34166	29248	26623	23215
利润总额	1547	-1673	77	214	应付款项	17337	14891	15692	16497
%营业收入	1.6%	-2.0%	0.1%	0.2%	预收账款	3967	3301	3545	3724
所得税费用	254	-418	19	54	应付职工薪酬	166	143	150	158
净利润	1293	-1254	58	161	应交税费	-471	124	-250	-290
归属于母公司所有者的净利润	1257.4	-1216.5	55.9	155.7	其他流动负债	926	795	838	881
少数股东损益	35	-38	2	5	流动负债合计	56092	48501	46599	44185
EPS (元/股)	0.12	-0.12	0.01	0.02	长期借款	3266	3266	3266	3266
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	7704	8608	6132	6789	递延所得税负债	60	0	0	0
取得投资收益	251	0	0	0	其他非流动负债	67	67	67	67
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	59484	51834	49932	47517
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	36260	35226	35274	35406
固定资产投资	-2388	-2827	-1888	-1933	少数股东权益	319	281	282	287
其他	-670	0	0	0	股东权益	36579	35507	35556	35694
投资活动现金流净额	-3058	-2827	-1888	-1933	负债及股东权益	96064	87341	85488	83211
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	70	0	0	0	EPS	0.125	-0.121	0.006	0.015
银行贷款增加 (减少)	-2883	-4918	-2625	-3408	BVPS	3.59	3.49	3.49	3.51
筹资成本	2296	-1414	-1436	-1314	PE	30.26	-31.28	681.32	244.38
其他	-4605	0	0	0	PEG	-0.60	0.62	-13.58	-4.87
筹资活动现金流净额	-5122	-6332	-4061	-4722	PB	1.05	1.08	1.08	1.07
现金净流量	-476	-551	184	134	EV/EBITDA	8.34	12.57	9.06	8.41
					ROE	3.5%	-3.5%	0.2%	0.4%

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。