

2016-2-1

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

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

 《12月出厂价再次平盘,倒挂压力加剧》
 2015-11-15

 《普钢低迷+汇兑损失,3季度亏损较大》
 2015-10-31

 《普钢低迷叠加汇兑损失,3季度出现亏损》
 2015-10-26

武钢股份(600005)

硅钢景气难抵普钢低迷,业绩亏损较大

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日发布2015年业绩预告,预计报告期内实现归属上市公司股东净利润-68.00亿元,去年同期为12.57亿元,同比下降640.78%。按最新股本计算2015年EPS为-0.67元,去年同期为-0.12元。

据此计算,4季度实现归属于上市公司股东的净利润-57.99亿元,同比增长-1290.68%,按最新股本计算,4季度EPS为-0.57元。

■ 事件评论

硅钢景气难抵普钢低迷,全年业绩亏损较大: 经口径调整一致后,公司2015年净利润预计同比下降648.23%,大幅亏损可能主要源于普钢整体景气度较低及下半年汇兑损失、年末资产减值损失增加: 1) 尽管全年硅钢市场相对景气,但受制于体量更为庞大的普钢需求低迷,全年钢材价格下跌28.48%,跌幅为近十年之最;与此同时,公司2015年中钢协旬报口径产量同比下降8.69%,其中4季度同比下降3.01%,吨钢摊销成本有所上升,量价齐跌奠定全年亏损基调; 2) 尽管公司冷轧、热轧产品价格相对市场钢材价格较为坚挺,但在全年板材价格跌幅更大的行情中,预计公司产品在实际销售中仍面临压力,同时,年初以来公司库存不断上升,年末计提资产减值损失增多也加剧了其亏损程度; 3) 受下半年人民币大幅贬值影响,公司确认的汇兑损失大幅增加,其中,前3季报确认汇兑损失达8.26亿元,同时由于公司外债体量较大,不排除4季度仍有汇兑损失发生,不过这有待年报披露加以确认。

4季度钢材价格同比跌幅继续扩大,虽然公司年末产品出厂价格开始企稳,但依然无法弥补整个四季度下跌的趋势,同时,面对高企价差,也不排除公司实际售价采取更优惠的价格,因此,行业景气度进一步下滑是公司四季度大幅亏损的主要原因。除此以外,4季度资产减值损失、汇兑损失或有增加,也加剧了4季度业绩下滑趋势。

预计公司2015、2016年实现EPS为-0.67元、0.05元,维持“买入”评级

硅钢景气难抵普钢低迷，全年业绩亏损扩大

表 1：2014 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	
		2014	归属于母公司净利润 2014
100%	武钢气体	1.43	1.43
100%	金属资源	3.13	3.13
50%	武汉平煤	6.37	3.19
100%	武钢国贸	3.61	3.61
26.65%	武钢财务	5.64	1.5
11.92%	神马能源	-2.08	-0.25
77.60%	鄂钢	0.22	0.17
	子公司贡献净利润		12.78
	母公司贡献净利润		-2.53
	归属于母公司股东净利润		12.57
	调整口径后归属母公司股东近净利润（不含鄂钢）		12.40

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

表 2：公司 2015 年业绩亏损大幅扩大

2015年度归属于上市公司股东的净利润	-68.00
2014年度归属于上市公司股东的净利润（调整后）	12.40
2015年同比	-648.23%
2014Q4归属于上市公司股东的净利润	4.87
2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润	-10.01
2015Q3归属于上市公司股东的净利润	-15.23
2015Q4归属于上市公司股东的净利润	-57.99
2015Q4环比	-280.74%
2015Q4同比	-1290.68%
最新股本	101
2015全年EPS	-0.67
2015Q4EPS	-0.57
2014Q4EPS	0.05
2015Q3EPS	-0.15

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究所

图 1：4 季度钢价同比下跌 32.84%，环比下跌 8.20%

图 2：4 季度矿石价格同比下跌 31.03%，环比下跌 13.01%



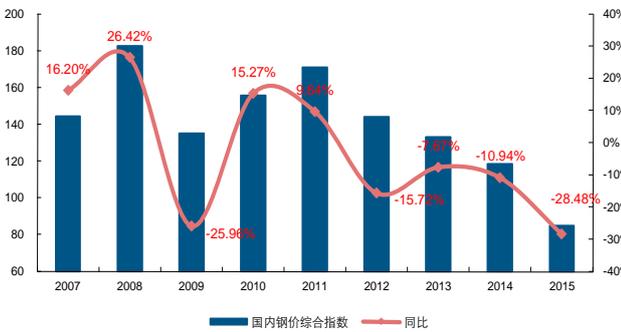
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 3: 2015 年钢材价格同比下跌 28.48%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 4: 2015 年矿价同比下跌 36.71%



资料来源: 中钢协, 长江证券研究所

图 5: 公司热轧出厂价 4 季度同比下跌 14.87%



资料来源: 中钢协, 长江证券研究所

图 6: 公司冷轧出厂价 4 季度同比下跌 10.70%



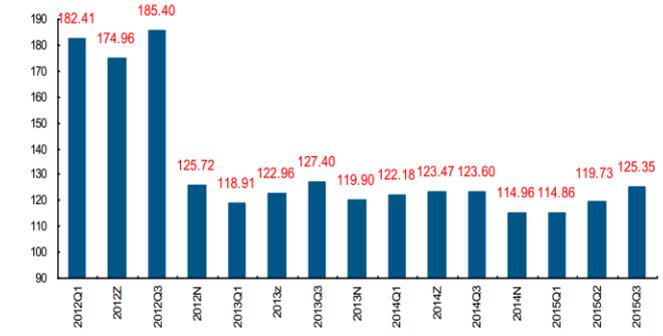
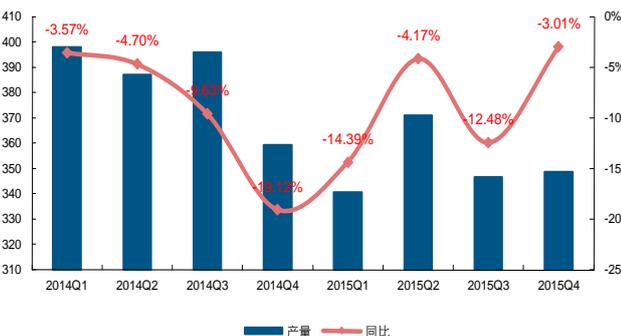
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 7: 公司 4 季度产量下降 3.01%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 8: 3 季度公司存货同环比均略有提高



资料来源：中钢协，长江证券研究所

资料来源：中钢协，长江证券研究所

风险提示：

- 1、市场出现系统性风险；
- 2、人民币继续贬值。

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	99373	79019	85572	90921
增长率(%)	0%	-20%	8%	6%
归属母公司所有者净利润(百万元)	1257.4	-6773.1	492.1	588.1
增长率(%)	0%	-639%	107%	20%
每股收益(元)	0.125	-0.671	0.049	0.058
净资产收益率(%)	3.5%	-22.2%	1.6%	1.9%
每股经营现金流(元)	0.00			

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	79019	85572	90921	货币资金	3032	2371	2567	2728
营业成本	91933	78015	81169	84677	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7440	1003	4404	6243	应收账款	9923	7891	8545	9079
%营业收入	7.5%	1.3%	5.1%	6.9%	存货	11496	4658	5051	5489
营业税金及附加	320	255	276	293	预付账款	3380	2869	2985	3114
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	222	176	191	203
销售费用	994	791	856	910	流动资产合计	35703	24061	25936	27617
%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	2599	2815	2991	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	1571	1380	1241	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.2%	2.0%	1.6%	1.4%	固定资产合计	52684	50027	46225	42348
资产减值损失	148	5100	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	1275	0	0
营业利润	1162	-9313	-923	809	其他非流动资产	-5	-5	-5	-5
%营业收入	1.2%	-11.8%	-1.1%	0.9%	资产总计	96064	82565	79318	77080
营业外收支	384	0	1600	0	短期贷款	34166	28128	25617	21986
利润总额	1547	-9313	677	809	应付款项	17337	14716	15308	15969
%营业收入	1.6%	-11.8%	0.8%	0.9%	预收账款	3967	3155	3416	3630
所得税费用	254	-2328	169	202	应付职工薪酬	166	141	147	153
净利润	1293	-6985	507	607	应交税费	-471	1699	-365	-406
归属于母公司所有者的净利润	1257.4	-6773.1	492.1	588.1	其他流动负债	926	784	817	853
少数股东损益	35	-212	15	18	流动负债合计	56092	48622	44941	42185
EPS(元/股)	0.12	-0.67	0.05	0.06	长期借款	3266	3266	3266	3266
					应付债券	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					递延所得税负债	60	0	0	0
					其他非流动负债	67	67	67	67
经营活动现金流净额	7704	8723	6016	7031	负债合计	59484	51955	48274	45518
取得投资收益	251	0	0	0	归属于母公司	36260	30503	30922	31421
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	319	107	122	141
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	36579	30610	31044	31562
固定资产投资	-2388	-2790	-1856	-1909	负债及股东权益	96064	82565	79318	77080
其他	-670	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-3058	-2790	-1856	-1909		2014A	2015E	2016E	2017E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.125	-0.671	0.049	0.058
股权融资	70	0	0	0	BVPS	3.59	3.02	3.06	3.11
银行贷款增加(减少)	-2883	-6038	-2510	-3632	PE	22.64	-4.20	57.84	48.40
筹资成本	2296	-556	-1454	-1329	PEG	-1.01	0.19	-2.58	-2.16
其他	-4605	0	0	0	PB	0.79	0.93	0.92	0.91
筹资活动现金流净额	-5122	-6594	-3964	-4961	EV/EBITDA	7.24	-25.57	8.89	6.47
现金净流量	-476	-661	197	160	ROE	3.5%	-22.2%	1.6%	1.9%

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。

联系我们

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：10060000。

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所，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。