

2016-5-11

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

《产品全面低迷致全年亏损较大, 1 季度行情回暖实现微利》2016-4-27

《硅钢景气难抵普钢低迷, 业绩亏损较大》2016-2-1

《12 月出厂价再次平盘, 倒挂压力加剧》2015-11-15

武钢股份 (600005)

上调 6 月出厂价, 供需变化中博弈后续行情

报告要点

■ 事件描述

武钢股份今日公布 2016 年 6 月主要产品出厂价政策, 主要品种调整如下:

线材: 出厂价格上调 150 元/吨; **型材:** 出厂价格维持不变; **热轧:** 出厂价格上调 200 元/吨; **轧板:** 出厂价格上调 200 元/吨; **酸洗钢:** 出厂价格上调 180 元/吨; **冷板卷:** 优碳及以上深冲高强钢上调 100 元/吨, 其他品种上调 150 元/吨; **热镀锌:** DX51、DX52、DX53 系列及结构级系列上调 300 元/吨, 其他品种上调 150 元/吨; **彩涂:** 出厂价格上调 200 元/吨; **电镀锌:** 出厂价格上调 200 元/吨; **硅钢:** 无取向硅钢低牌号以及 470 系列牌号上调 360 元/吨, 高牌号上调 180 元/吨; 取向硅钢上调 500 元/吨。

■ 事件评论

6 月出厂价集体上调, 博弈后续行情: 仅隔一天, 公司紧跟宝钢出台 6 月份调价政策, 热轧、冷轧、硅钢等主要产品出厂价同样继续上调, 原因与宝钢应无太大差异, 首先是此前大型钢厂调价滞后性导致未享尽反弹行情红利, 此次调价是对前期上涨行情的确认以及盈利空间的追溯; 其次就是此次调价于供需格局走弱之际出台, 对未来利润空间有主动控制意味; 最后, 调价进一步推高了公司产品价与市场价的价差, 指示性意义浓厚, 叠加宝钢率先上调出厂价, 形成两大钢铁行业龙头集体挺价局面, 对于市场行情后续走向或有一定导向性作用。

热轧、冷轧方面, 近期华中与华东地区行情并未有实质性差异, 但是, 公司热轧、冷轧产品 6 月上调幅度小于宝钢, 尤其热轧调价幅度显著较小, 一方面可能基于产品结构差异, 公司热轧强于冷轧, 上调幅度较小有利于保持热轧后市销量稳健; 另一方面, 或源于对后市更为保守的判断。

硅钢方面, 无取向硅钢 6 月调价幅度与宝钢基本保持一致。而取向硅钢的调价幅度则显著大于宝钢, 一是由于公司在取向硅钢市场上, 拥有稳固的规模与技术优势, 调价幅度更大是对自身优势的确认; 二是基于商务部对原产于日本、韩国和欧盟的进口取向硅钢反倾销调查初裁结果做出的正反馈。

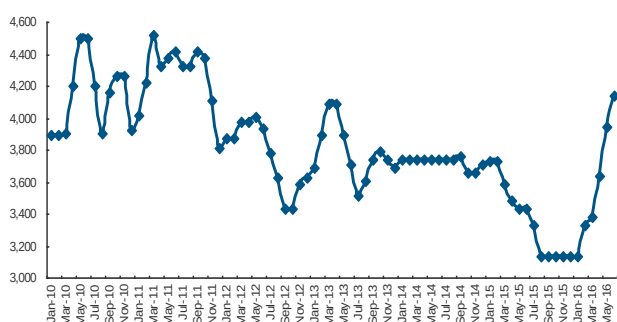
当前时点, 需要考虑供需基本面的变化, 前期巨额盈利空间引致复产速度加快, 最新 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率已上升至 79.42%, 产能利用率升至 84.22%, 而下游需求在货币政策转向中性之时或难维持此前增速, 叠加最近贸易库存回升以及成交量下降迹象, 表明供需格局正在变化, 这或将导致钢厂持续上调出厂价态势不可持续。

预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.03 元、0.04 元, 维持“买入”评级。

6 月普钢与硅钢集体上调

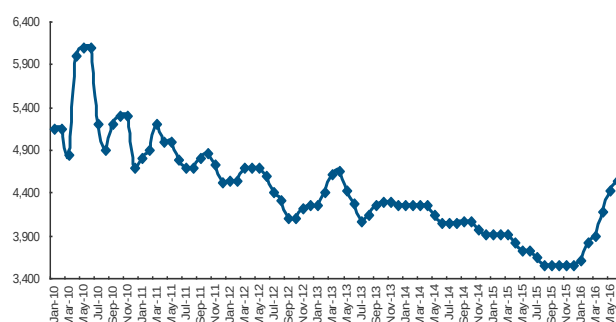
武钢股份今日公布 2016 年 6 月主要产品出厂价政策，主要品种调整如下：**线材**：出厂价格上调 150 元/吨；**型材**：出厂价格维持不变；**热轧**：出厂价格上调 200 元/吨；**轧板**：出厂价格上调 200 元/吨；**酸洗钢**：出厂价格上调 180 元/吨；**冷板卷**：优碳及以上深冲高强钢上调 100 元/吨，其他品种上调 150 元/吨；**热镀锌**：DX51、DX52、DX53 系列及结构级系列上调 300 元/吨，其他品种上调 150 元/吨；**彩涂**：出厂价格上调 200 元/吨；**电镀锌**：出厂价格上调 200 元/吨；**硅钢**：无取向硅钢低牌号以及 470 系列牌号上调 360 元/吨，高牌号上调 180 元/吨；取向硅钢上调 500 元/吨。

图 1：公司 6 月热轧产品出厂价上调 200 元/吨



资料来源：中联钢，长江证券研究所

图 2：公司 6 月冷轧产品出厂价上调



资料来源：中联钢，长江证券研究所

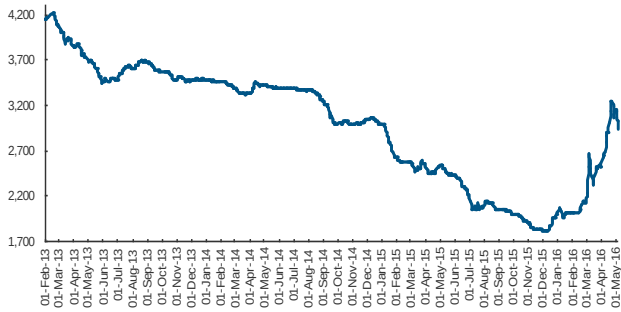
➤ 6 月出厂价集体上调，博弈后续行情

仅隔一天，公司紧跟宝钢出台 6 月份调价政策，热轧、冷轧、硅钢等主要产品出厂价同样继续上调，原因与宝钢应无太大差异，首先是此前大型钢厂调价滞后性导致未享尽反弹行情红利，此次调价是对前期上涨行情的确认以及盈利空间的追溯；其次就是此次调价于供需格局走弱之际出台，对未来利润空间有主动控制意味；最后，调价进一步推高了公司产品价与市场价的价差，指示性意义浓厚，叠加宝钢率先上调出厂价，形成两大钢铁行业龙头集体挺价局面，对于市场行情后续走向或有一定导向性作用。但公司热轧、冷轧产品 6 月调价幅度略小于宝钢，应与华中、华东行情地区性差异无关，因为从 4 月 22 日钢价掉头向下至今，上海地区热轧、冷轧累计下跌 11.93%、5.43%，武汉地区热轧、冷轧累计下跌 9.94%、6.17%，并未显示出华中行情逊于华东，所以，公司上调幅度较小的原因，或源于对后市更为保守的判断以及对产品销量的保证。

硅钢方面，无取向硅钢 6 月调价幅度与宝钢基本保持一致。而取向硅钢的调价幅度则显著大于宝钢，一是由于公司在取向硅钢市场上，拥有稳固的规模与技术优势，调价幅度更大是对自身优势的确认；二是基于商务部对原产于日本、韩国和欧盟的进口取向硅钢反倾销调查初裁结果做出的正反馈。

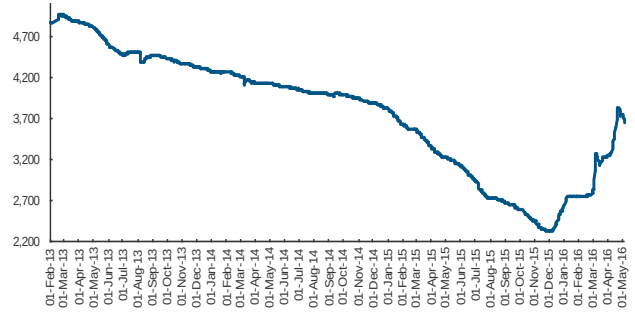
当前时点，需要考虑供需基本面的变化，前期巨额盈利空间引致复产速度加快，最新 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率已上升至 79.42%，产能利用率升至 84.22%，而下游需求在货币政策转向中性之时或难维持此前增速，叠加最近贸易库存回升以及成交量下降迹象，表明供需格局正在变化，这或将导致钢厂持续上调出厂价态势不可持续。

图 3：近期热轧现货价格冲高回落



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 4：近期冷轧现货价格冲高回落



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 1：整体而言，热轧价格跌幅相对较大，冷轧价格跌幅相对较小

	5月10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		98.12	101.64	-3.46%	110.67	-11.34%	95.16	3.11%	92.17	6.46%
长材		107.14	111.01	-3.49%	121.07	-11.51%	103.14	3.88%	101.18	5.89%
扁平		89.49	92.68	-3.44%	100.73	-11.16%	87.53	2.24%	83.55	7.11%
区域指数										
华东		97.24	100.95	-3.68%	110.42	-11.94%	95.04	2.31%	91.63	6.12%
华南		101.87	105.11	-3.08%	113.02	-9.87%	96.28	5.81%	97.48	4.50%
华北		92.76	96.69	-4.06%	106.95	-13.27%	92.28	0.52%	87.79	5.66%
中南		99.12	102.14	-2.96%	111.25	-10.90%	97.52	1.64%	94.78	4.58%
东北		93.19	96.3	-3.23%	103.67	-10.11%	86.65	7.55%	85.91	8.47%
西南		105.63	107.93	-2.13%	114.22	-7.52%	101.04	4.54%	97.09	8.80%
西北		104.26	107.37	-2.90%	113.58	-8.21%	97.9	6.50%	95.26	9.45%
品种指数										
螺纹		103.63	107.6	-3.69%	118.67	-12.67%	100.88	2.73%	97.09	6.74%
线材		109.96	113.49	-3.11%	123.22	-10.76%	104.79	4.93%	100.96	8.91%
中厚		99.88	102.76	-2.80%	110.39	-9.52%	97.25	2.70%	92.57	7.90%
热卷		97.45	101.06	-3.57%	111.5	-12.60%	95.6	1.94%	90.51	7.67%
冷板		81.11	83.02	-2.30%	86.47	-6.20%	76.08	6.61%	74.92	8.26%
镀锌		80.82	81.9	-1.32%	83.38	-3.07%	75.24	7.42%	70.77	14.20%

资料来源：Mysteel，长江证券研究所

表 2：历年 7 月，公司主要产品热轧、冷轧出厂价格下调概率大

武钢热轧	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	武钢冷轧	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
2006	-420	0	270	640	0	100	200	2006	-1020	0	230	750	0	0	0
2007	0	0	400	100	0	0	-300	2007	-80	120	120	300	0	0	-350
2008	400	100	50	300	200	50	400	2008	380	390	0	600	100	100	400
2009	0	300	200	-400	0	0	260	2009	-120	470	200	-300	0	50	360
2010	200	0	10	300	300	0	-300	2010	300	0	-300	1150	100	0	-900
2011	100	200	300	-200	50	50	-100	2011	100	100	300	-200	0	-210	-90

2012	60	0	100	0	40	-80	-150	2012	20	0	150	0	0	-100	-180
2013	60	200	200	0	-200	-180	-200	2013	0	150	200	50	-240	-150	-200
2014	50	0	0	0	0	0	0	2014	0	0	0	0	-100	-100	0
2015	20	0	-150	-100	-50	0	-100	2015	0	0	0	-100	-100	0	-80
2016	0	200	50	260	300	200		2016	50	200	80	280	260	100	
上调次数	7	5	9	5	5	4	3	上调次数	5	6	7	6	3	3	2
下调次数	1	0	1	3	2	2	6	下调次数	3	0	1	3	3	4	6
持平次数	3	6	1	3	4	5	1	持平次数	3	5	3	2	5	4	2

资料来源：中联钢，长江证券研究所

表 3：历年 6 月板材价格下跌的概率相对较大

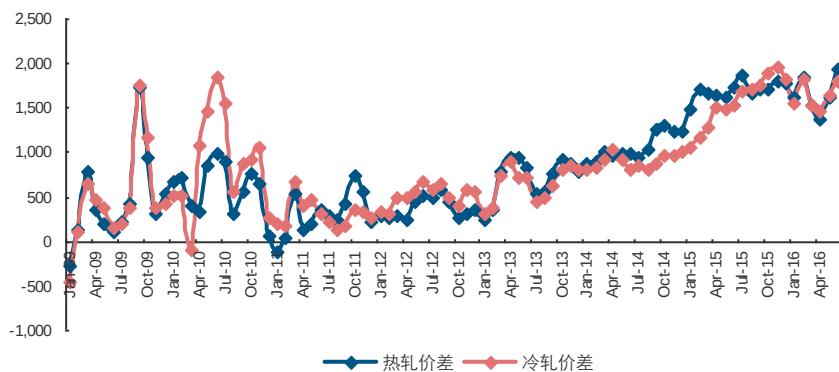
板材均价环比 涨跌	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	3.16 %	1.84 %	4.22 %	-5.20 %	-2.44 %	-14.3 8%	-2.19 %	-2.24 %	-9.92 %	-10.1 7%	-4.72 %	-2.97 %
2006	3.06 %	7.92 %	11.93 %	2.46 %	5.60 %	6.06 %	-12.8 6%	0.00 %	2.46 %	-0.80 %	-2.42 %	3.31 %
2007	4.80 %	2.29 %	-0.60 %	1.28 %	0.89 %	-2.87 %	-0.08 %	6.81 %	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 %	-10.7 0%	-25.5 1%	-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 %	-4.13 %	-3.43 %	-3.84 %	5.57 %
2016	2.29 %	4.86 %	19.62 %	20.65 %	-11.8 3%							
平均值	1.79 %	1.67 %	3.18 %	2.01 %	-0.84 %	-1.93 %	-1.73 %	-1.31 %	-3.33 %	-4.10 %	-0.56 %	1.79 %
12年上涨次数	9	9	6	8	4	3	3	5	3	2	4	8
下跌次数	3	3	6	4	8	8	8	5	8	9	7	3

资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

➤ 热轧、冷轧价差扩大

本次公司产品出厂价上调导致公司热轧、冷轧主要产品价格与市场价之间的价差继续升高。

图 5: 公司热轧、冷轧出厂价与市场价价差均扩大



资料来源: 中联钢, 长江证券研究所

维持“买入”评级

预计公司 2016、2017 年实现 EPS 为 0.03 元、0.04 元, 维持“买入”评级。

风险提示:

- 1、系统性风险;
- 2、需求超预期波动。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	58338	51680	53675	54897
增长率(%)	-41%	-11%	4%	2%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	-7514.8	282.8	372.8	592.3
增长率(%)	-698%	104%	32%	59%
每股收益(元)	-0.744	0.028	0.037	0.059
净资产收益率 (%)	-26.6%	1.0%	1.3%	2.0%
每股经营现金流 (元)	-0.27			

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	58338	51680	53675	54897	货币资金	4468	1550	1610	1647
营业成本	59223	46480	48465	49501	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	-885	5201	5210	5395	应收账款	12696	11247	11681	11947
%营业收入	-1.5%	10.1%	9.7%	9.8%	存货	11051	8669	9040	9233
营业税金及附加	195	173	180	184	预付账款	1795	1408	1468	1500
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1447	1282	1331	1361
销售费用	893	791	822	840	流动资产合计	36854	28947	30103	30772
%营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	可供出售金融资产	167	167	167	167
管理费用	3036	2689	2793	2857	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	长期股权投资	5629	5629	5629	5629
财务费用	2438	1158	903	700	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.2%	2.2%	1.7%	1.3%	固定资产合计	49448	46461	42299	38037
资产减值损失	477	0	0	0	无形资产	859	816	775	736
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	473	473	473	473
投资收益	-10	0	0	0	递延所得税资产	980	0	0	0
营业利润	-7935	389	513	814	其他非流动资产	46	46	46	46
%营业收入	-13.6%	0.8%	1.0%	1.5%	资产总计	94456	82539	79492	75860
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	26634	19363	15060	10345
利润总额	-7879	389	513	814	应付款项	21846	17138	17870	18252
%营业收入	-13.5%	0.8%	1.0%	1.5%	预收账款	3361	2977	3092	3162
所得税费用	-369	97	128	204	应付职工薪酬	196	153	160	163
净利润	-7511	292	384	611	应交税费	-193	300	342	430
归属于母公司所有者的净利润	-7514.8	282.8	372.8	592.3	其他流动负债	947	749	781	798
少数股东损益	4	9	12	19	流动负债合计	52791	40681	37306	33151
EPS (元/股)	-0.74	0.03	0.04	0.06	长期借款	2443	2443	2443	2443
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	-2700	8072	6858	7090	递延所得税负债	56	0	0	0
取得投资收益	145	0	0	0	其他非流动负债	10572	10572	10572	10572
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	65862	53695	50320	46166
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	28291	28531	28848	29352
固定资产投资	-1373	-2517	-1537	-1549	少数股东权益	303	312	323	342
其他	125	0	0	0	股东权益	28594	28843	29172	29694
投资活动现金流净额	-1247	-2517	-1537	-1549	负债及股东权益	94456	82539	79492	75860
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
银行贷款增加 (减少)	3865	-7271	-4303	-4715	EPS	-0.744	0.028	0.037	0.059
筹资成本	2249	-1201	-959	-789	BVPS	2.80	2.83	2.86	2.91
其他	-855	0	0	0	PE	-3.90	103.51	78.53	49.42
筹资活动现金流净额	5260	-8472	-5262	-5504	PEG	0.03	-0.72	-0.55	-0.35
现金净流量	1313	-2917	60	37	PB	1.03	1.03	1.01	1.00
					EV/EBITDA	-74.62	6.98	6.31	5.49
					ROE	-26.6%	1.0%	1.3%	2.0%

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情形范围内，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。