



2016-10-31

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


分析师 肖勇


 (8621)68751760

 xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516080003

联系人 赵超

 (8621)68751760

 zhaochao1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《冷轧与区域拖累,上半年业绩同比下滑》  
 2016-8-30

 《上调6月出厂价,供需变化中博弈后续行情》  
 2016-5-11

 《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

## 武钢股份(600005)

# 行情回暖叠加三费下降, 3季度业绩同比低位改善

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份发布2016年3季报,公司前3季度实现营业收入429.12亿元,同比下降12.34%;营业成本395.86亿元,同比下降13.58%;归属母公司净利润为3.70亿元,去年同期为-10.01亿元,实现EPS为0.04元,去年同期EPS为-0.10元。

据此计算,3季度公司实现营业收入140.62亿元,同比下降2.57%,2季度同比增速为-5.91%;营业成本130.00亿元,同比下降9.44%,2季度同比增速为-5.42%;3季度归属母公司净利润0.98亿元,去年同期为-15.23亿元;3季度EPS为0.01元,2季度EPS为0.02元。

#### ■ 事件评论

**行情回暖叠加三项费用下降,3季度业绩同比低位改善:**公司虽为区域性钢铁龙头企业,但行业属性决定了其仍难逃脱周期性力量束缚,因此其盈利也必然随行情而波动。3季度公司业绩同比低位改善,主要源于行情回暖叠加三项费用下降:1)8、9月房地产实际完成投资额同比增速分别为6.19%、7.80%,7、8、9月汽车产量同比增速高达29.09%、26.81%、33.60%,需求回暖引起3季度钢价同比上涨20.62%;而同期矿价却同比下跌4.34%,钢强矿弱格局致使公司毛利率恢复,带来毛利同比增加9.83亿元;2)去年3季度受人民币急速贬值影响,公司确认汇兑损失8.26亿元,导致财务费用大幅增加,而今年3季度,人民币整体走势较为温和,汇兑损失或也大幅下降,公司财务费用或因此减少6.88亿,叠加因将部分人工成本以及修理费转生产成本引起管理费用同比减少3.86亿元,公司三项费用同比降幅较大。

环比来看,钢价表现较2季度偏弱导致营业收入有所下降,叠加公司因清收应收账款,坏账准备相应冲回以及计提固定资产减值引起资产减值损失环比增加2.06亿元,共同造成了3季度业绩环比有所下降。

**强强联合立足长远,短期效用或有限:**9月中下旬,宝武发布合并草案,宝钢股份拟换股吸收合并武钢股份。宝武合并后,汽车板、取向硅钢等诸多多项产品市占率均占据绝对优势地位,其中取向硅钢市场份额达80%、汽车板65%-70%。因此,宝武合并将有助于提升其对下销售与对上采购议价能力,进而会产生一定规模效应,将有助于引领企业及行业长期健康发展。只不过,鉴于钢铁行业自身属性,其产品定价过程中周期性力量远大于企业自身力量,因此合并短期效用可能有限。

预计公司2016、2017年EPS分别为0.05元、0.04元,维持“买入”评级。

## 行情回暖及三费下降，3季度业绩同比低位改善

表 1: 3 季度公司业绩同比显著改善，环比有所下降

武钢股份利润简表	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入	144.34	93.86	128.90	159.60	140.62
--同比	-44.08%	-75.48%	-26.58%	-5.91%	-2.57%
--环比	-14.91%	-34.97%	37.33%	23.82%	-11.89%
毛利率	0.55%	-42.96%	8.35%	7.44%	7.56%
销售费用	2.10	2.74	1.22	1.61	1.60
管理费用	6.96	11.18	3.66	3.06	3.10
财务费用	10.84	6.89	4.66	4.24	3.96
三项费用率	13.79%	22.18%	7.40%	5.58%	6.16%
资产减值损失	0.02	4.68	0.17	-2.10	-0.03
投资收益	0.63	-1.30	0.32	-2.38	0.41
营业利润	-18.89	-67.32	1.21	2.19	2.03
营业外收入	0.10	0.40	0.09	0.11	0.11
利润总额	-18.79	-67.04	1.30	2.30	2.08
所得税费用	-3.55	-1.83	0.97	-0.11	1.09
少数股东损益	-0.01	-0.08	0.02	-0.02	0.01
归属于母公司净利润	-15.23	-65.13	0.30	2.43	0.98
净利率	-10.55%	-69.40%	0.23%	1.52%	0.69%
存货	125.35	110.51	124.63	126.97	125.85
最新股本	100.94	100.94	100.94	100.94	100.94
每股收益	-0.15	-0.65	0.00	0.02	0.01

资料来源：公司资料，长江证券研究所

图 1: 3 季度钢价同比上涨 20.62%，环比微跌 0.04%



资料来源：Wind，长江证券研究所

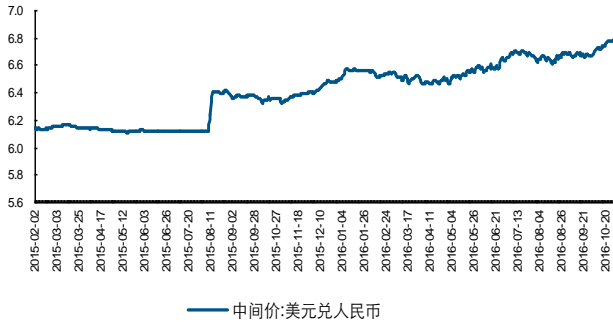
图 3: 去年 8 月份以来，人民币趋势性贬值

图 2: 3 季度国内铁矿石季度均价同比下跌 4.34%，环比下跌 0.16%



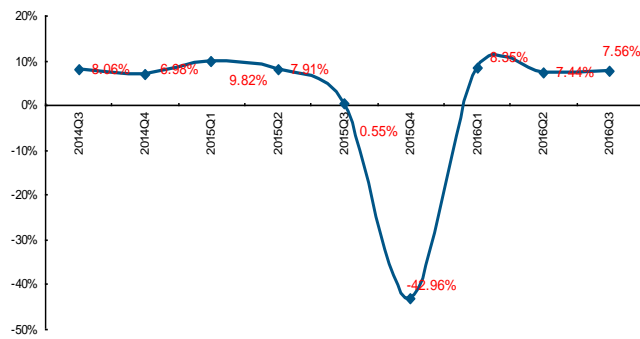
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4: 3 季度公司存货环比有所下降

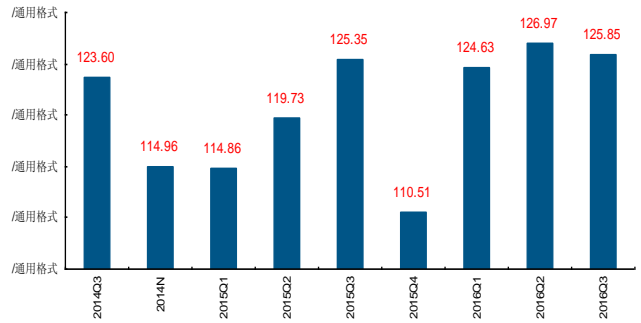


资料来源: Wind,长江证券研究所

图 5: 3 季度毛利率同比上升 7.01 个百分点, 环比上升 0.12 个百分点

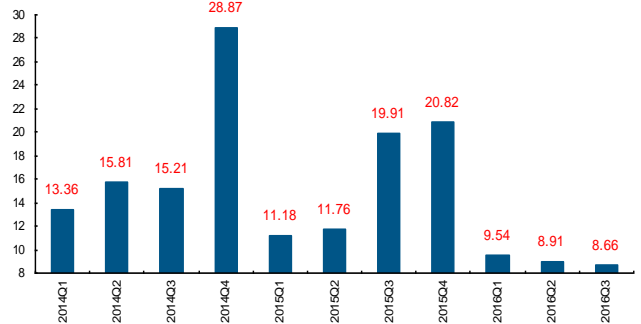


资料来源: Wind,长江证券研究所



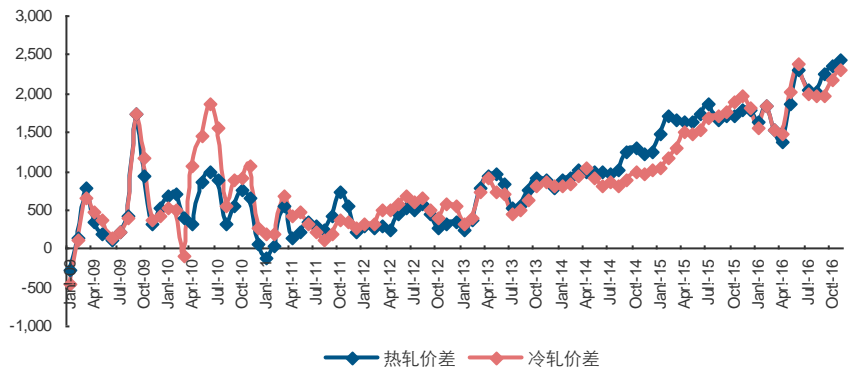
资料来源: Wind,长江证券研究所

图 6: 3 季度三项费用同环比均下降



资料来源: Wind,长江证券研究所

图 7: 公司冷轧、热轧与市场价差维持高位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

### 风险提示:

- 1、市场出现系统性风险;
- 2、钢铁行业需求出现超预期波动。

## 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	58338	67534	67911	69973
增长率(%)	-41%	16%	1%	3%
归属母公司所有者净利润(百万元)	-7514.8	461.1	380.2	375.6
增长率(%)	-698%	106%	-18%	-1%
每股收益(元)	-0.744	0.046	0.038	0.037
净资产收益率(%)	-26.6%	1.6%	1.3%	1.3%
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
<b>营业收入</b>	<b>58338</b>	<b>67534</b>	<b>67911</b>	<b>69973</b>	货币资金	4468	2026	2037	2099
营业成本	59223	61069	61600	63715	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>-885</b>	<b>6465</b>	<b>6311</b>	<b>6258</b>	应收账款	12696	14697	14779	15228
%营业收入	-1.5%	9.6%	9.3%	8.9%	存货	11051	11391	11490	11884
营业税金及附加	195	226	227	234	预付账款	1795	1850	1866	1930
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1447	1624	1684	1735
销售费用	893	1034	1039	1071	<b>流动资产合计</b>	<b>36854</b>	<b>37826</b>	<b>38129</b>	<b>39337</b>
%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	3377	3534	3641	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.2%	5.0%	5.2%	5.2%	长期股权投资	5629	5629	5629	5629
财务费用	2438	1194	987	795	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.2%	1.8%	1.5%	1.1%	固定资产合计	49448	46617	42589	38461
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
<b>营业利润</b>	<b>-7935</b>	<b>634</b>	<b>523</b>	<b>516</b>	其他非流动资产	46	46	46	46
%营业收入	-13.6%	0.9%	0.8%	0.7%	<b>资产总计</b>	<b>94456</b>	<b>91574</b>	<b>87807</b>	<b>84850</b>
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	26634	21540	17238	13004
<b>利润总额</b>	<b>-7879</b>	<b>634</b>	<b>523</b>	<b>516</b>	应付款项	21846	22518	22714	23494
%营业收入	-13.5%	0.9%	0.8%	0.7%	预收账款	3361	3890	3912	4031
所得税费用	-369	159	131	129	应付职工薪酬	196	202	203	210
净利润	-7511	476	392	387	应交税费	-193	427	398	404
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-7514.8</b>	<b>461.1</b>	<b>380.2</b>	<b>375.6</b>	其他流动负债	947	982	992	1026
少数股东损益	4	14	12	12	<b>流动负债合计</b>	<b>52791</b>	<b>49559</b>	<b>45457</b>	<b>42169</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>-0.74</b>	<b>0.05</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	长期借款	2443	2443	2443	2443
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	56	0	0	0
<b>现金流量表(百万元)</b>					其他非流动负债	10572	10572	10572	10572
					<b>负债合计</b>	<b>65862</b>	<b>62573</b>	<b>58472</b>	<b>55183</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-2700</b>	<b>6592</b>	<b>7037</b>	<b>6847</b>	归属于母公司	28291	28683	29006	29325
取得投资收益	145	0	0	0	少数股东权益	303	317	329	341
长期股权投资	0	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>28594</b>	<b>29000</b>	<b>29335</b>	<b>29666</b>
无形资产投资	0	0	0	0	<b>负债及股东权益</b>	<b>94456</b>	<b>91574</b>	<b>87807</b>	<b>84850</b>
固定资产投资	-1373	-2675	-1679	-1700					
其他	125	0	0	0	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1247</b>	<b>-2675</b>	<b>-1679</b>	<b>-1700</b>		2015A	2016E	2017E	2018E
债券融资	0	0	0	0	EPS	-0.744	0.046	0.038	0.037
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.80	2.84	2.87	2.91
银行贷款增加(减少)	3865	-5095	-4302	-4234	PE	-4.23	68.95	83.63	84.65
筹资成本	2249	-1264	-1044	-851	PEG	0.03	-0.50	-0.61	-0.62
其他	-855	0	0	0	PB	1.12	1.11	1.10	1.08
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>5260</b>	<b>-6358</b>	<b>-5346</b>	<b>-5085</b>	EV/EBITDA	-78.12	7.29	6.81	6.29
<b>现金净流量</b>	<b>1313</b>	<b>-2442</b>	<b>11</b>	<b>62</b>	ROE	-26.6%	1.6%	1.3%	1.3%

## 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 11 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。