

武钢股份（600005）

全年业绩扭亏为盈， 4 季度盈利环比回落

2017-1-25

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

报告要点

■ 事件描述

武钢股份发布 2016 年度业绩预告，预计全年实现归属母公司净利润 4.06 亿元，2015 年同期亏损 75.15 亿元，按最新股本计算，2016 年 EPS 为 0.04 元，2015 年同期为 -0.74 元。据此推算，4 季度公司归属母公司股东净利润 0.36 亿元，按最新股本计算，对应 EPS 为 0.004 元，2015 年同期 -0.65 元，2016 年 4 季度环比下降 63.37%。

■ 事件评论

全年行情持续回暖，产品毛利提升显著：公司作为区域性龙头钢企，产品品类齐全，产能约 1805 万吨。分品种来看，螺纹棒材 45 万吨、线材 100 万吨、重轨 100 万吨、热轧 800 万吨、冷轧 460 万吨、硅钢 200 万吨、中厚板 100 万吨。可以看出，公司产品结构以热轧、冷轧为主，两者产能占比约 70%，其直接对应下游领域为机械、家电以及汽车等制造业，而 2016 年制造业集体复苏，也促使热轧、冷轧价格呈现持续上涨态势，其中，热轧、冷轧全年累计涨幅分别达 84.39%，80.83%，进而热轧、冷轧产品毛利也相应提升，2016 年考虑原材料存货周期的热轧产品毛利均值相比 2015 年提高 422 元/吨，最大值达 881 元/吨，而冷轧同比增加值达 412 元，最大值达 520 元。公司热轧、冷轧产品吨钢毛利也大概率跟随行业态势而相应提升，从而，其整体产品的全年估算吨钢净利润均值有显著恢复，相较于 2015 年同期提升 553.5 元/吨，达 29.42 元/吨。最终，公司 2016 年实现归属母公司净利润约 4.06 亿元，较去年提升 79.21 亿元。

4 季度盈利或受制于成本上升：公司 4 季度归属母公司股东净利润 0.36 亿元，相较于 2、3 季度盈利水平有所回落，原因或在于 4 季度上游原材料焦炭、矿石涨幅较大，其均值环比涨幅分别为 76.40%、32.37%，大于钢材综合指数的 20.84%。在上游成本强势背景下，4 季度各品类盈利增速受到压制，螺纹、线材产品毛利均值环比分别下降 8 元/吨、328 元/吨，而热轧产品毛利均值环比提升幅度也相应缩小，仅达 74 元/吨，冷轧产品毛利均值虽恢复到 223 元/吨，可囿于公司冷轧产品市场竞争力相对有限，对盈利端影响程度弱于热轧产品，也就难以改变整体盈利环比回落态势。最终，公司 4 季度盈利环比下降 0.62 亿元。

暂不考虑宝武合并事项，预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.04 元、0.05 元，维持“买入”评级。

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

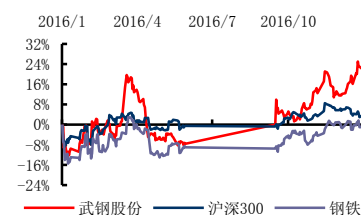
执业证书编号：S0490516080003

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

《行情回暖叠加三费下降，3 季度业绩同比低位改善》2016-10-31

《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

风险提示： 1. 钢铁行业需求超预期波动。

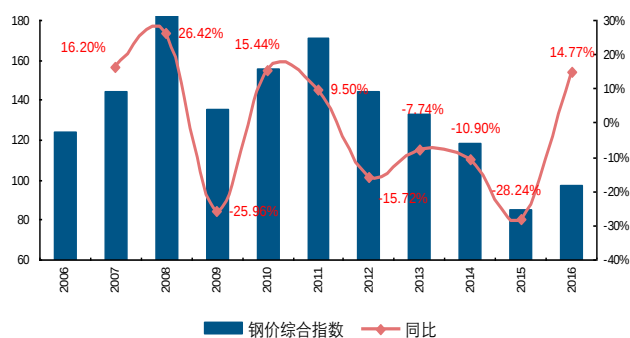
全年行情持续回暖，产品毛利提升显著

表 1：2016 年公司业绩盈利约 4.06 亿元，全年业绩低位修复

2016年归属于上市公司股东的净利润	4.06
2015年归属于上市公司股东的净利润	-75.15
2016年同比	105.40%
2015Q4归属于上市公司股东的净利润	-65.13
2016Q3归属于上市公司股东的净利润	0.98
2016年1~9月归属于上市公司股东的净利润	3.70
2016Q4归属于上市公司股东的净利润	0.36
2016Q4同比	100.55%
2016Q4环比	-63.37%
最新股本	100.94
2016年EPS	0.04
2015年EPS	-0.74
2016年1~9月EPS	0.04
2016Q4EPS	0.004

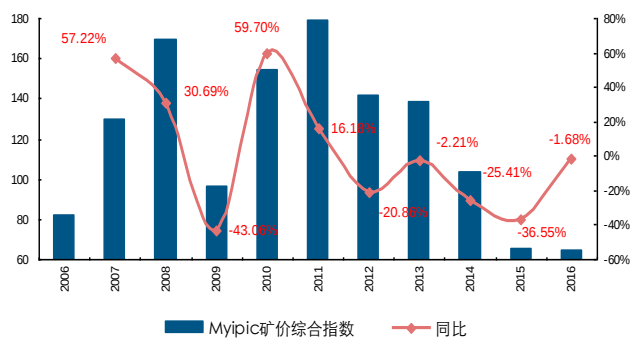
资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

图 1：2016 年国内钢价综合指数同比上涨 14.77%



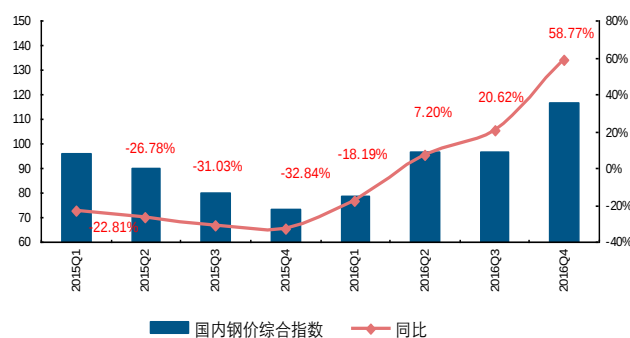
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2016 年国内矿价综合指数同比下跌 1.68%



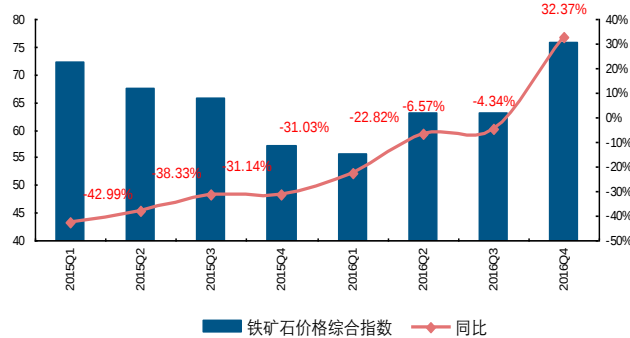
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2016 年 4 季度国内钢价综合指数同比上涨 58.77%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2016 年 4 季度国内矿价综合指数同比上涨 32.37%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：公司 2016 年估算吨钢净利润 29.42 元



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：2016 年钢铁行业各品种估算毛利相较于 2015 年均不同程度提高

成本滞后一月估算毛利	螺纹钢	线材	热轧	冷轧	中厚板
2016年最大值	708	870	881	520	619
2016年最小值	-289	-469	-41	-698	-299
2015年均价	-110	48	-158	-451	-256
2016年均价	97	223	265	-38	50
2016年均价同比变动	207	174	422	412	305
成本滞后一月估算毛利	螺纹钢	线材	热轧	冷轧	中厚板
2015Q4均值	-227	-66	-304	-782	-408
2016Q1均值	135	276	152	-97	25
2016Q2均值	121	344	305	-92	86
2016Q3均值	71	298	262	-183	14
2016Q4均值	64	-30	336	223	76
2017M1	-177	111	222	213	-164
2016Q4同比	291	36	640	1,005	484
2016Q4环比	-8	-328	74	406	62

资料来源：Wind，Bloomberg，长江证券研究所

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	58338	67534	68124	69973
增长率(%)	-41.29%	16%	1%	3%
归属母公司所有者净利润（百万元）	-7514.8	405.9	523.9	377.9
增长率(%)	0%	105%	29%	-28%
每股收益(元)	-0.744	0.040	0.052	0.037
净资产收益率(%)	-26.6%	1.4%	1.8%	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
营业收入	58338	67534	68124	69973	货币资金	4468	2026	2044	2099
营业成本	59223	61144	61601	63715	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	-885	6390	6523	6258	应收账款	12696	14697	14826	15228
%营业收入	-1.5%	9.5%	9.6%	8.9%	存货	11051	11405	11490	11884
营业税金及附加	195	226	228	234	预付账款	1795	1852	1866	1930
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1447	1624	1689	1735
销售费用	893	1034	1043	1071	流动资产合计	36854	37842	38206	39337
%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	3545	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	1196	987	792	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.2%	1.8%	1.4%	1.1%	固定资产合计	49448	46617	42591	38463
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	558	720	520	其他非流动资产	46	46	46	46
%营业收入	-13.6%	0.8%	1.1%	0.7%	资产总计	94456	91590	87886	84852
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	26634	21597	17171	12925
利润总额	-7879	558	720	520	应付款项	21846	22545	22714	23494
%营业收入	-13.5%	0.8%	1.1%	0.7%	预收账款	3361	3890	3924	4031
所得税费用	-369	140	180	130	应付职工薪酬	196	202	203	210
净利润	-7511	419	540	390	应交税费	-193	406	454	405
归属于母公司所有者的净利润	-7514.8	405.9	523.9	377.9	其他流动负债	947	983	992	1026
少数股东损益	4	13	16	12	流动负债合计	52791	49623	45458	42091
EPS（元/股）	-0.74	0.04	0.05	0.04	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	6528	7190	6850	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	62638	58473	55105
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	28291	28636	29081	29403
固定资产投资	-1373	-2675	-1681	-1700	少数股东权益	303	316	332	344
其他	125	0	0	0	股东权益	28594	28952	29413	29746
投资活动现金流净额	-1247	-2675	-1681	-1700	负债及股东权益	94456	91590	87886	84852
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	-5038	-4426	-4246	EPS	-0.744	0.040	0.052	0.037
筹资成本	2249	-1257	-1066	-849	BVPS	2.80	2.84	2.88	2.91
其他	-855	0	0	0	PE	-4.98	92.25	71.48	99.09
筹资活动现金流净额	5260	-6294	-5491	-5095	PEG	0.04	-0.67	-0.52	-0.72
现金净流量	1313	-2442	18	55	PB	1.32	1.31	1.29	1.27
					EV/EBITDA	-85.94	8.14	7.38	7.07
					ROE	-26.6%	1.4%	1.8%	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）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

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的范围内，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。