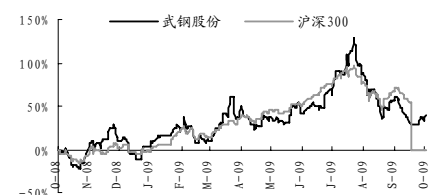


钢铁
Steels

2009 年 10 月 26 日

市场数据	2009 年 10 月 26 日
当前价格 (元)	7.96
52 周价格区间 (元)	4.22
总市值 (百万)	58629
流通市值 (百万)	23452
总股本 (万股)	783815.2333
流通股 (万股)	313535.2333
近一月换手 (%)	96697
第一大股东	武钢集团公司
公司网址	www.wisco.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
武钢股份	-11.5	-24.0	39.0
沪深 300	-0.03	-7.8	66.8

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

武钢股份 (600005): 环比增长低于预期
—09 年三季度报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	73339	55456	79008
净利润 (百万元)	5190	1489	6660
每股收益 (元)	0.66	0.19	0.85
净利润增长率%	-20%	-61%	226%
市盈率	12.1	41.9	9.4

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降。**公司前三季度实现营业收入 373.96 亿元, 同比减少 35.67%; 营业利润 13.89 亿元, 同比减少 84.66%; 归属于母公司的净利润 10.52 亿元, 同比减少 85.31%, 实现每股收益为 0.135。其中, 第三季度实现每股收益 0.07 元。营业收入、净利润的同比减少主要是因为上半年钢铁价格低迷导致公司产能利用率下降、销售量减少以及销售价格下降所致。
- **第三季度业绩环比增加。**随着钢价上涨, 公司的产能利用率恢复到 90% 以上。公司的环比指标明显好转。第三季度公司实现营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 9.97%、132.87%、124.48%。毛利率相对于第二季度提高了 5.83 个百分点, 为 10.95%。
- **第三季度业绩低于预期。**按照公司的出厂价格推算, 第三季度的 2.75mmQ235 普碳热轧、1.0 mmQ195 冷轧均价环比分别提高了 14% 和 18%。按照 9 月份产量为 110 万吨估算, 三季度产量为 330.3 万吨, 环比产量增加 15%。而实现营业收入环比仅增加了 9.97%。低于我们的预期。主要原因是取向硅钢的价格仍处于底部区域。
- **收购鄂钢产能扩张 30% 并将实现产品间的优势互补。**鄂钢公司的主要生产棒材、热轧带肋钢筋、高速线材等建筑用材和 4300mm 宽厚板。产能 300 万吨。2010 年产能达到 500 万吨。如果按照 10:3 的比例配股估算, 此次收购股份公司的每股收益将增厚 15.9%。目前, 配股方案正在等待证监会的批准。
- **投资评级。**因为公司第三季度的盈利情况低于预期, 下调 2009 年的 EPS 为 0.19 元。预计公司 2009、2010 公司的每股收益将分别为 0.19、0.85 元。考虑公司是行业内的龙头企业以及具有良好的成长性, 维持公司“增持”评级。

第三季度环比增长低于预期

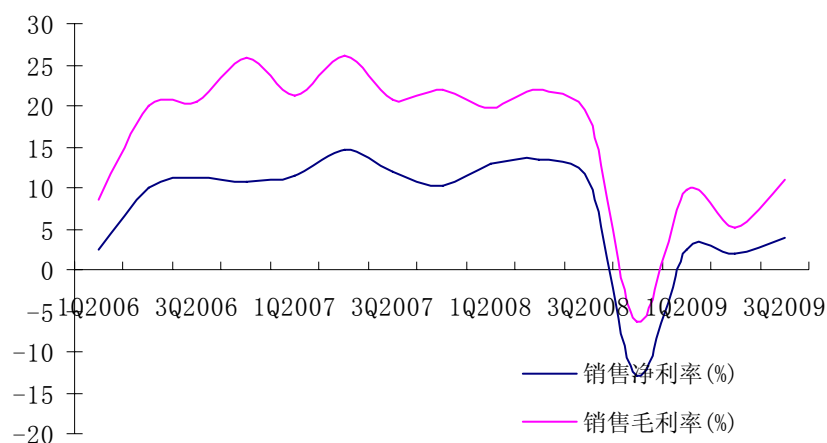
公司前三季度实现营业收入 373.96 亿元，同比减少 35.67%；营业利润 13.89 亿元，同比减少 84.66%；归属于母公司的净利润 10.52 亿元，同比减少 85.31%，实现每股收益为 0.135。其中，第三季度实现每股收益 0.07 元。

营业收入、净利润的同比减少主要是因为上半年钢铁价格低迷导致公司产能利用率下降、销售量减少以及销售价格下降所致。

第三季度随着钢价上涨，公司的产能利用率恢复到 90%以上。公司的环比指标明显好转。第三季度公司实现营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 9.97%、132.87%、124.48%。毛利率相对于第二季度提高了 5.83 个百分点，为 10.95%。

三季度业绩低于预期。按照公司的出厂价格推算，三季度的 2.75mmQ235 普碳热轧、1.0 mmQ195 冷轧均价环比分别提高了 14%和 18%。按照 9 月份产量为 110 万吨估算，三季度产量为 330.3 万吨，环比产量增加 15%。而实现营业收入环比仅增加了 9.97%。低于我们的预期。主要原因是取向硅钢的价格仍处于底部区域。

Figure 1 各季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

在建项目进展顺利

三硅钢项目已经投产。预计 2010 年产能释放。其中取向硅钢 12 万吨，高牌号无取向硅钢 8 万吨。

三冷轧项目主要定位于薄规格、宽幅产品和可进行深加工的高附加值产品，设计产能为 110.50 万吨/年。预计要到明年投产。

薄板坯连铸连轧项目（CSP）项目设计产能 266 万吨，已经投产。

收购鄂钢产能扩张 30%并将实现产品间的优势互补

9 月下旬，公司股东大会已经通过了关于公司通过采用向原股东配售股票的方式募集资金向武钢集团收购部分主业相关资产项目的议案。本次收购资产的亮点是收购鄂钢公司。鄂钢公司是湖北省最大的建筑用钢生产基地。鄂钢公司现拥有烧结厂、焦化厂、炼铁厂、炼钢厂、热轧厂、冷轧薄板厂等生产单位，形成了“高炉—转炉—精炼炉—连铸—连轧”和“电炉—精炼炉—连铸—连轧”两套连续化、自动化生产系统。主要生产棒材、热轧带肋钢筋、高速线材等建筑用材和宽厚板。

鄂钢具有 300 万吨的产能。2010 年产能有望达到 500 万吨。由于鄂钢主要生产棒材、热轧带肋钢筋、高速线材等建筑用材。通过本次收购，公司在提升产能 30%的同时，也实现了产品结构间的优势互补。

鄂钢公司的 4300mm 宽厚板生产线和公司目前拥有的 2800mm 轧板生产线将形成系列，通过将公司现有产品开发技术与 4300mm 宽厚板生产线先进生产能力的结合，将进一步巩固和提升公司在轧板产品领域的竞争优势。

如果按照 10: 3 的比例配股估算，此次收购股份公司的每股收益将增厚 15.9%。目前，配股方案正在等待证监会的批准。预计年内获批的可能性较大。

维持“增持”评级

因为公司第三季度的盈利情况低于预期，下调 2009 年的 EPS 为 0.19 元。预计公司 2009、2010 公司的每股收益将分别为 0.19、0.85 元。考虑公司是行业内的龙头企业以及具有良好的成长性，维持公司“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.