

张士宝 林向涛
 0755-83734778
 zhangsb@cmschina.com.cn

2009年11月12日

武钢股份(600005.SH)/7.77元

如期上调12月份出厂价格

原材料·钢铁

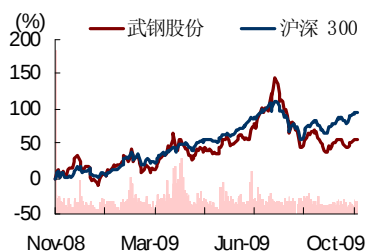
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3175
总股本(万股)	783815
已上市流通股(万股)	313535
总市值(亿元)	609
流通市值(亿元)	244
每股净资产(MRQ)	3.4
ROE(TTM)	-3.4
资产负债率	63.6%
主要股东	武汉钢铁(集团)公司
主要股东持股比例	64.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	9	59
相对表现	2	-19	-37



相关报告

1、《武钢股份(600005)——二季度是年内盈利低点 业绩快速提升可期》2009/8/27

武钢股份 11 日上调了 12 月份出厂价格, 冷热轧板上调 300 元/吨, 无取向硅钢价格有所上调, 其他品种维持 11 月份出厂价格不变或小幅上调; 预计 12 月份上调出厂价格能够增厚 EPS0.03 元, 维持审慎推荐-A 的投资评级。

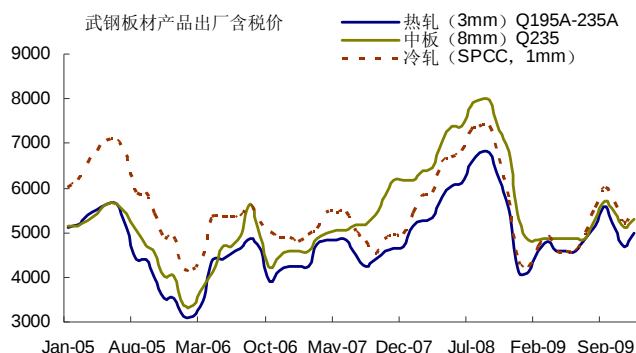
- **武钢 11 日上调了 12 月份部分产品出厂价格:** 热轧所有品种上调 300 元/吨, 冷轧普遍上调 300 元/吨; 轧板: 船板上调 100 元/吨, 调质钢、容器钢不变, 其他上调 200 元/吨; 镀锌板: DX51D、DX52D、DX53D 上调 300 元/吨, 其他上调 100 元/吨; 线材: 82B 上调 200 元/吨, 其他上调 150 元/吨; 无取向硅钢: 高牌号价格不变, 低牌号 600 以上上调 100 元/吨, 600 以下上调 200 元/吨。镀锡、彩涂、型钢和取向硅钢价格维持 11 月份价格不变;
- **武钢上调 12 月份出厂价格是建立在现货价格上涨基础上的。** 现货和期货价格自 10 月中旬开始反弹, 其中螺纹钢 HRB335 (20mm) 现货价格从 3481 元/吨上涨到 11 月 6 日的 3620 元/吨, 涨幅为 4%, 11 月份以来钢厂纷纷上调出厂价格;
- **武钢 12 月份上调出厂价在预期之中。** 主要由于汽车板、家电板等需求旺盛, 同时年底钢厂集中安排停产检修, 预计市场供应量将有所下降, 所以 12 月份出厂价格上调在预期之中。钢厂上调出厂价格显示对市场信心有所好转, 同时提价使得钢厂盈利增加。武钢上调出厂价格 300 元/吨, 在成本稳定的情况下增厚 EPS 约 0.03 元。
- **关注在建项目和配股收购鄂钢项目进展。** 三硅钢项目已经投产, 预计 10 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。配股收购鄂钢目前正在等待证监会核准, 收购后将使得武钢产能扩张 30%, 且鄂钢的建筑用钢产能约 300 万吨, 2010 年产能达到 500 万吨, 对武钢形成优势互补。目前, 配股方案正在等待证监会的批准。
- **维持“审慎推荐-A”投资评级:** 预计 09-11 年 EPS 分别为 0.21、0.78、0.98 元, 目前价格相当于 10 年 PE 仅 10 倍, 估值具有吸引力。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	54160	73339	48345	72505	78837
同比增长	26%	35%	-34%	50%	9%
营业利润(百万元)	9456	6310	1901	9118	11377
同比增长	58%	-33%	-70%	380%	25%
净利润(百万元)	6519	5189	1658	6143	7656
同比增长	67%	-20%	-68%	270%	25%
每股收益(元)	0.83	0.66	0.21	0.78	0.98
PE	9.5	12.0	37.5	10.1	8.1
PB	2.4	2.2	2.2	1.9	1.6

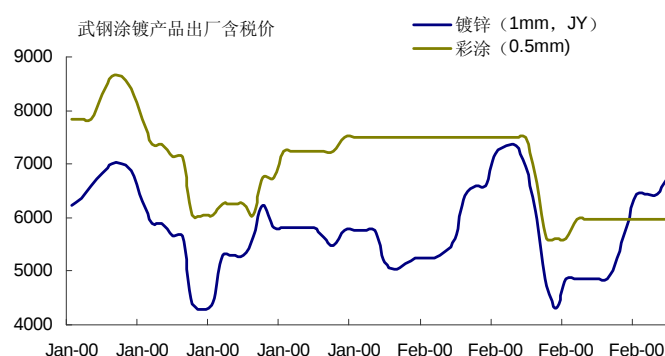
资料来源: 招商证券

图1: 武钢12月份冷热轧板上调300元/吨



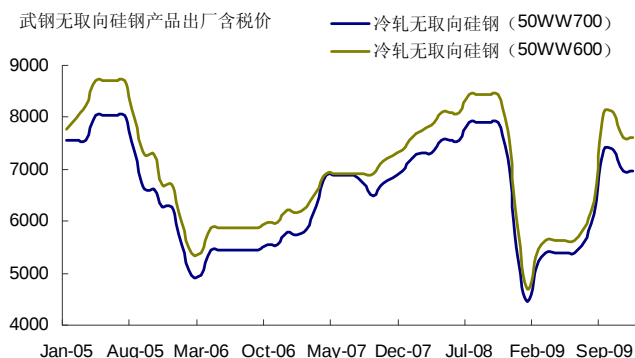
资料来源: 武钢股份, 招商证券研发中心

图2: 武钢12月份镀锌板上调300元/吨



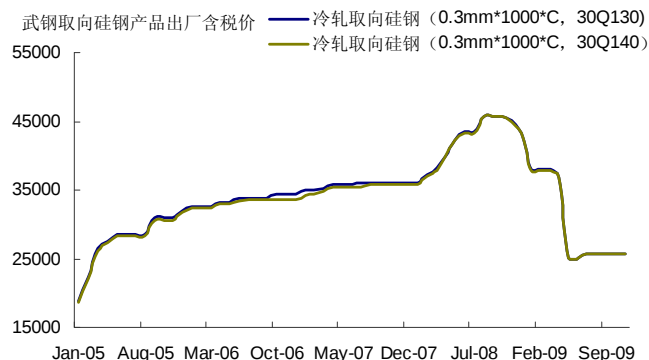
资料来源: 武钢股份, 招商证券研发中心

图3: 高牌号无取向硅钢不变, 低牌号上调



资料来源: 武钢股份, 招商证券研发中心

图4: 武钢12月份取向硅钢价格不变



资料来源: 武钢股份, 招商证券研发中心

参考报告:

1、《武钢股份(600005)——二季度是年内盈利低点 业绩快速提升可期》2009/8/27

本文指出上半年出厂价格低位运行, 三季度出厂价格上调 30%以上, 使得二季度成为年度盈利低点, 业绩将快速回升。

2、《武钢股份(600005)-取向硅钢双反调查对公司形成利好》2009/6/3

我们在本篇报告中分析了国内取向硅钢行业的竞争格局, 指出武钢在取向硅钢领域霸主地位至 2010 年不会动摇, 武钢发起取向硅钢双反调查必将胜利, 有效打击无序进口, 维护了取向硅钢市场的稳定。

3、《武钢股份(600005)——抗行业深度调整风险能力好于同行》11/7/2008

本文重点对国内取向硅钢竞争格局进行分析, 认为 09 年武钢在取向硅钢领域依然占据领导地位, 但受累于行业低迷, 取向硅钢难以扭转整体盈利下滑趋势。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	14639	13341	11219	25551	37823
现金	4636	2230	3682	14981	26532
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1213	1448	967	1450	1577
应收款项	93	157	15	22	24
其它应收款	43	32	48	73	79
存货	8442	9342	6287	8725	9292
其他	211	132	221	300	319
非流动资产	50308	59973	53497	47976	43080
长期股权投资	427	3364	3364	3364	3364
固定资产	30740	36004	49641	44114	39212
无形资产	26	47	43	38	35
其他	19114	20557	450	460	470
资产总计	64947	73314	64716	73527	80904
流动负债	24691	29089	19419	23959	26006
短期借款	4995	10672	2000	2000	2000
应付账款	5183	12205	8823	11993	12773
预收账款	7316	4959	6617	7196	8302
其他	7198	1253	1978	2770	2931
长期负债	14431	16510	16421	16392	16363
长期借款	7188	9380	9350	9320	9290
其他	7243	7130	7072	7073	7074
负债合计	39122	45599	35841	40352	42369
股本	7838	7838	7838	7838	7838
资本公积金	5252	5296	5296	5296	5296
留存收益	12682	14528	15689	19989	25348
少数股东权益	52	52	52	52	52
母公司所有者权益	25773	27662	28823	33123	38482
负债及权益合计	64947	73314	64716	73527	80904

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	9846	10092	10976	13367	13957
净利润			1658	6143	7656
折旧摊销			5205	5744	5105
财务费用			651	586	470
投资收益			(500)	(500)	(500)
营运资金变动			4987	1528	1297
其它			(1026)	(133)	(72)
投资活动现金流	(14754)	(15839)	(206)	(110)	(110)
资本支出			(100)	(100)	(100)
其他投资			(106)	(10)	(10)
筹资活动现金流	6601	3342	(9319)	(1958)	(2296)
借款变动			(8672)	(30)	(30)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(498)	(1843)	(2297)
其他			(149)	(85)	31
现金净增加额	1692	(2405)	1451	11300	11551

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	54160	73339	48345	72505	78837
营业成本	41925	62618	44116	59966	63863
营业税金及附加	356	386	338	580	631
营业费用	445	549	387	580	631
管理费用	1817	1479	1450	2175	2365
财务费用	172	842	651	586	470
资产减值损失	2	1632	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	477	500	500	500
营业利润	9456	6310	1901	9118	11377
营业外收入	33	85	100	100	100
营业外支出	83	45	50	50	50
利润总额	9407	6350	1951	9168	11427
所得税	2887	1160	293	3025	3771
净利润	6520	5190	1658	6143	7656
少数股东损益	1	2	0	0	0
母公司所有者净利润	6519	5189	1658	6143	7656
EPS (元)	0.83	0.66	0.21	0.78	0.98

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	26%	35%	-34%	50%	9%
营业利润	58%	-33%	-70%	380%	25%
净利润	67%	-20%	-68%	270%	25%
获利能力					
毛利率	22.6%	14.6%	8.7%	17.3%	19.0%
净利率	12.0%	7.1%	3.4%	8.5%	9.7%
ROE	25.3%	18.8%	5.8%	18.5%	19.9%
ROIC	17.6%	12.2%	5.4%	14.6%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	60.2%	62.2%	55.4%	54.9%	52.4%
净负债比率	18.8%	27.4%	17.6%	15.4%	14.0%
流动比率	0.6	0.5	0.6	1.1	1.5
速动比率	0.3	0.1	0.3	0.7	1.1
营运能力					
资产周转率	0.8	1.0	0.7	1.0	1.0
存货周转率	5.7	7.0	5.6	8.0	7.1
应收帐款周转率	148.1	587.0	564.8	3999.7	3472.8
应付帐款周转率	9.9	7.2	4.2	5.8	5.2
每股资料(元)					
每股收益	0.83	0.66	0.21	0.78	0.98
每股经营现金	1.26	1.29	1.40	1.71	1.78
每股净资产	3.29	3.53	3.68	4.23	4.91
每股股利	0.18	0.14	0.06	0.24	0.29
估值比率					
PE	9.5	12.0	37.5	10.1	8.1
PB	2.4	2.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.6	17.1	24.6	12.4	11.3

分析师简介

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。07、08年两度入围新财富钢铁行业最佳分析师。

林向涛：招商证券钢铁行业助理分析师，清华大学金融学学士。

黄星：经济学硕士，2009 年加入招商证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。