

2010-04-26

钢铁

公司研究 / 更新报告

武钢股份 (600005)

增持/ 维持评级

股价: RMB5.78

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

+755-82492060 huangjing@lhqz.com

硅钢盈利将逐渐恢复

—09 年年报点评

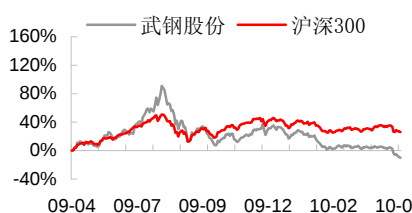
- 武钢公布 09 年年报, 实现主营业务收入 537 亿元, 同比下降 27%; 净利润 15 亿元, 同比下降 71%; 每股收益 0.19 元, 其中第四季度实现每股收益 0.06 元, 环比减少 0.01 元。四季度业绩环比下降的原因来自于受钢材价格下跌的影响, 公司不断下调出厂价格所致。
- 取向硅钢价格大幅下滑是公司 09 年业绩大幅下降的主要原因。取向硅钢一直是公司利润的主要来源, 历史利润贡献占比在 50%以上。09 年, 受俄罗斯、美国低价取向硅钢大量进口的冲击, 导致公司的取向硅钢因大量库存挤压一度处于半停产状态。同时公司取向硅钢的产品价格被迫不断下调, 由 08 年末的近 40000 元/吨 (不含税) 下调至 09 年末的 18000 元/吨左右 (不含税), 盈利大幅萎缩。
- 投资收益成为平滑 09 年业绩的主要手段。09 年公司出售长江证券股权、减持联营和合营公司股权, 共实现投资收益 8.2 亿元, 占利润总额的 43%。很大程度上平滑了主营业务利润大幅下滑 (产品价格大幅下跌、销售量下降) 对经营业绩的不利影响。
- 2010 年经营业绩将明显改善。首先, 因公司取向硅钢的价格已经基本与进口品价格持平, 加上我国已经对美俄进口取向硅钢进行双反调查, 2010 年公司的取向硅钢产品价格有望止跌并小幅攀升, 带动盈利能力明显提升。我们测算一季度取向硅钢的毛利率已经回升至 35%左右。其次, 因下游订单的饱满, 公司冷轧板具有较强的议价能力, 盈利能力也迅速提高, 其中汽车板的毛利率达到 20%左右。第三, 占产量比重超过 50%的热轧薄板的盈利逐渐恢复, 吨钢净利润已经回升到 140 元左右。
- 受欧美经济显著复苏的刺激, 目前公司的出口形势良好, 单月出口量已经回升至 06 年同期的水平, 全年出口量有望达到 150 万吨, 创历史最高水平。由于国际国内价格差的不断扩大, 外贸的盈利能力高于内贸, 出口的迅速恢复也将有助于提升整体的盈利能力。
- 调整 2010-2012 年的盈利预测分别至 0.43 元、0.48 元和 0.52 元。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	7838
流通 A 股 (百万股)	3135
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	18122

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图

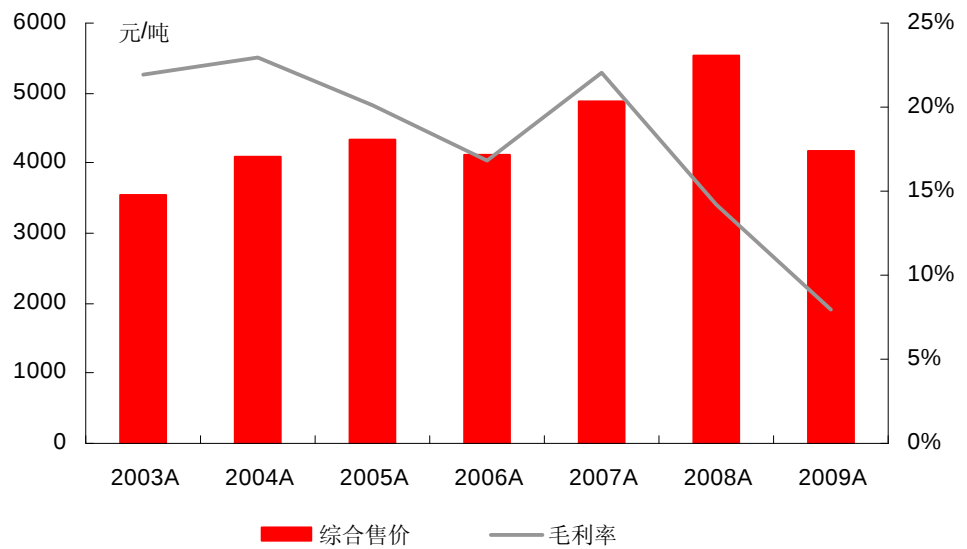


资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	73338.7	53714	77631	79776	80151
(+/-%)	35.4	-27	44.5	2.8	0.5
归属母公司净利润(百万元)	5188.6	1515	3356	3735	4047
(+/-%)	-20.4	-71	121.4	11.3	8.3
EPS(元)	0.66	0.19	0.43	0.48	0.52
P/E(倍)	8.7	30	13.5	12.1	11.2

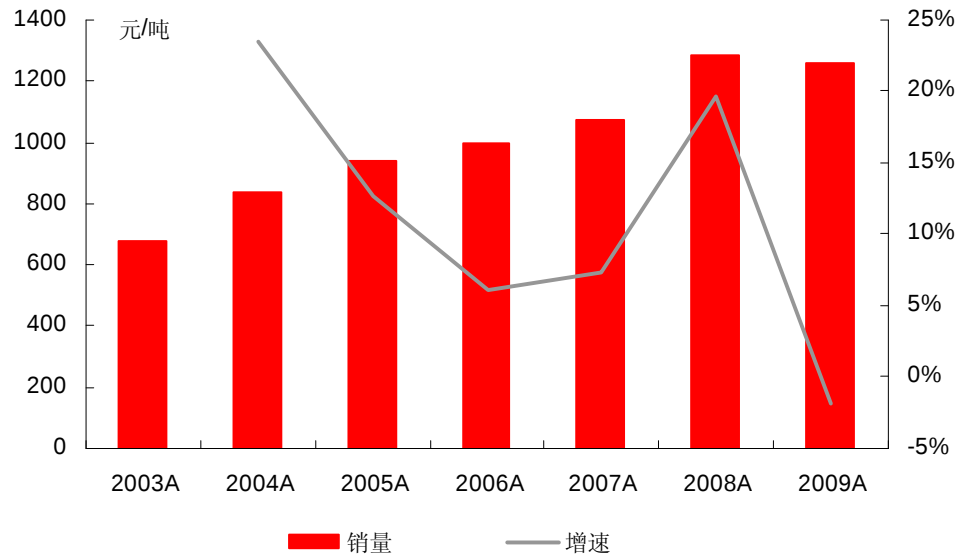
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测 (注: 业绩预测未考虑配股如果实施股本的增加)

图 1 03-09 年综合产品售价和毛利率



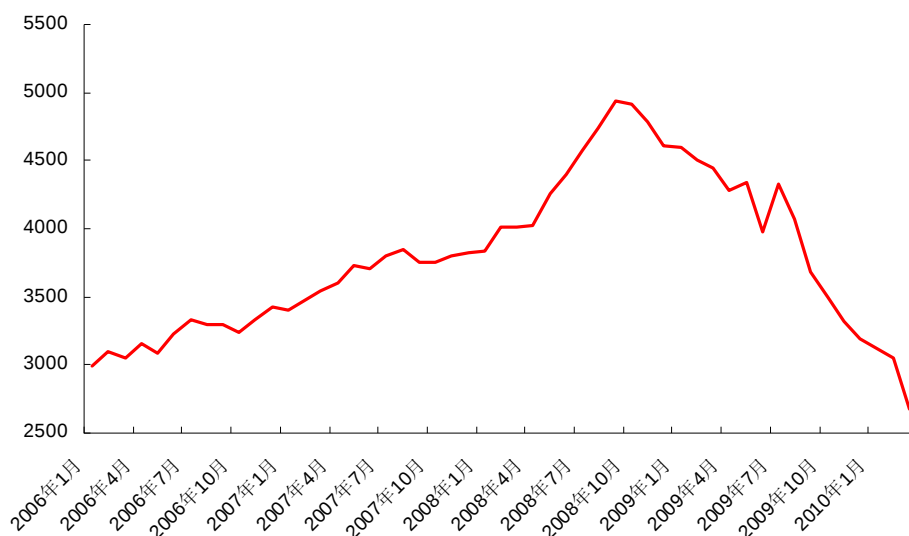
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2 03-09 年钢材销量及增速



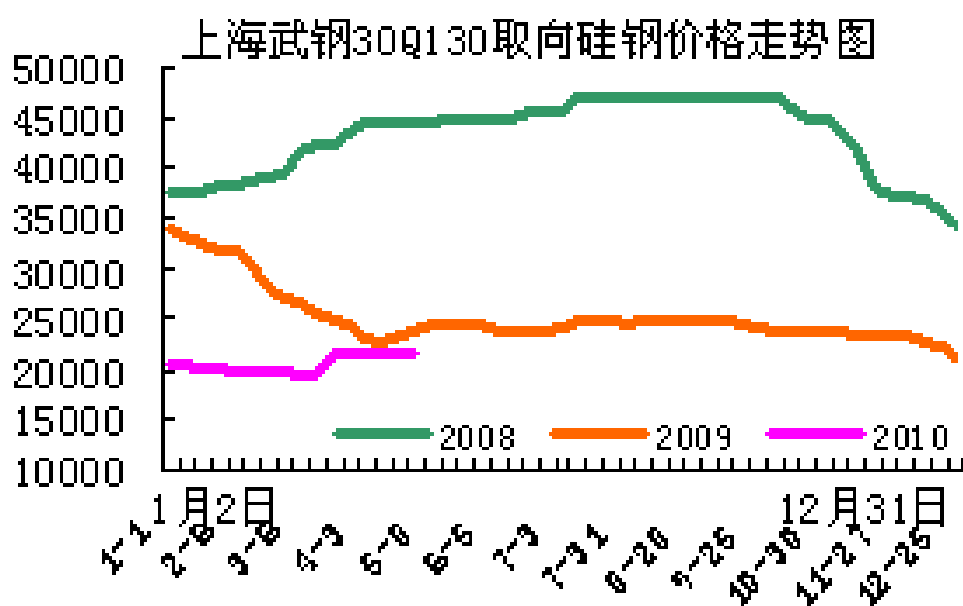
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3 06/1-10/3 进口硅钢价格（美元/吨）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4 08-10 年武钢 30Q130 取向硅钢上海市场价格



资料来源：华泰联合证券研究所

盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	11844	17311	18465	28779
现金	3084	3882	4900	15232
应收账款	234	187	208	222
其他应收款	16	34	35	33
预付账款	98	320	239	238
存货	7226	11494	11590	11500
其他流动资产	1186	1394	1494	1554
非流动资产	61480	58937	52555	45884
长期投资	3498	3498	3498	3498
固定资产	44260	48646	45637	40653
无形资产	46	46	46	46
其他非流动资产	13675	6746	3373	1687
资产总计	73324	76248	71019	74664
流动负债	35174	35057	27139	27790
短期借款	10940	9252	0	0
应付账款	13604	12847	13999	14586
其他流动负债	10631	12958	13141	13204
非流动负债	10796	10477	10410	10342
长期借款	3588	3588	3588	3588
其他非流动负债	7208	6889	6821	6754
负债合计	45970	45535	37549	38132
少数股东权益	82	85	90	95
股本	7838	7838	7838	7838
资本公积	5114	5114	5114	5114
留存收益	14309	17676	20428	23485
归属母公司股东权益	27272	30628	33380	36437
负债和股东权益	73324	76248	71019	74664

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	7934	6946	11940	11636
净利润	1519	3359	3740	4052
折旧摊销	4373	5619	6382	6670
财务费用	847	930	619	245
投资损失	-816	0	0	0
营运资金变动	1660	-3488	1196	665
其他经营现金流	350	527	3	3
投资活动现金流	-2795	-3208	-0	-0
资本支出	3498	3258	0	0
长期投资	664	0	0	0
其他投资现金流	1367	50	-0	-0
筹资活动现金流	-4284	-2941	-10921	-1304
短期借款	267	-1687	-9252	0
长期借款	-5791	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-182	-0	0	0
其他筹资现金流	1422	-1254	-1669	-1304
现金净增加额	854	797	1018	10332

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	53714	77631	79776	80151
营业成本	49360	69181	70997	71290
营业税金及附加	158	374	377	368
营业费用	514	647	674	681
管理费用	1683	2019	2124	2164
财务费用	847	930	619	245
资产减值损失	68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	816	0	0	0
营业利润	1902	4479	4986	5403
营业外收入	68	0	0	0
营业外支出	13	0	0	0
利润总额	1957	4479	4986	5403
所得税	437	1120	1247	1351
净利润	1519	3359	3740	4052
少数股东损益	4	4	4	5
归属母公司净利润	1515	3356	3735	4047
EBITDA	7122	11027	11987	12319
EPS (元)	0.19	0.43	0.48	0.52

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-26.8%	44.5%	2.8%	0.5%
营业利润	-69.9%	135.5%	11.3%	8.4%
归属于母公司净利润	-70.8%	121.4%	11.3%	8.3%
获利能力				
毛利率(%)	8.1%	10.9%	11.0%	11.1%
净利率(%)	2.8%	4.3%	4.7%	5.0%
ROE(%)	5.6%	11.0%	11.2%	11.1%
ROIC(%)	4.5%	8.5%	10.5%	12.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	62.7%	59.7%	52.9%	51.1%
净负债比率(%)	41.61%	38.31%	21.81%	21.48%
流动比率	0.34	0.49	0.68	1.04
速动比率	0.13	0.17	0.25	0.62
营运能力				
总资产周转率	0.73	1.04	1.08	1.10
应收账款周转率	44	55	49	49
应付账款周转率	3.82	5.23	5.29	4.99
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.43	0.48	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.89	1.52	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.91	4.26	4.65
估值比率				
P/E	29.90	13.50	12.13	11.19
P/B	1.66	1.48	1.36	1.24
EV/EBITDA	9	6	5	5

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com