

武钢股份 600005



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

盈利能力仍在低位徘徊

——武钢股份2009年报及2010年1季报点评

事件：公司27日公布2009年报及2010年1季报。2009年公司实现营业收入53,714百万元，比去年同期减少26.8%；归属于母公司所有者的净利润1,515百万元；比去年同期减少70.8%；实现每股收益0.193元，比去年同期减少70.9%。

2010年1季度公司实现营业收入16,725百万元，比去年同期增长53.3%；归属于母公司所有者的净利润288百万元；比去年同期增长9.7%；实现每股收益0.037元，比去年同期增长12.1%。

要点：

- 公司2009年粗钢产量1,369万吨，比去年同期减少1.9%。其中09年下半年粗钢产量达750万吨，同比增长11%，环比增长21%。钢材产量1,254万吨，比去年同期减少2.4%，其中09年下半年钢材产量达706万吨，同比增长7.8%，环比增长28.9%（图表1）。
- 随着钢材市场的回暖，公司主要产品的出厂价格也在2009年探底回升，进入2010年来，在需求和成本的双重拉动下，公司产品价格更是出现了加速上涨的势头。2010年前5个月，公司热轧卷价格累计上涨850元/吨，涨幅23%，冷轧卷价格累计上涨1250元/吨，涨幅26%（图表2）。
- 随着量价齐涨，公司的营业收入也出现逐季回升（图表3），公司09年4季度营业收入环比上升17.6%，10年1季度环比上升2.5%。
- 不过由于09年下半年以来，钢铁生产的主要原材料价格也大幅度上涨（图表4、5），公司的盈利能力并未随着价格的提升而得到改善，目前仍在低位徘徊（图表6）。

主要财务指标	2009	2010F	2011F	2012F
营业收入	53,714	75,737	83,311	85,893
收入同比(%)	-26.8%	41.0%	10.0%	3.1%
归属母公司净利润	1,515	3,997	5,017	5,584
净利润同比(%)	70.8%	163.8%	25.5%	11.3%
毛利率	8.1	11.2	12.1	12.6
ROE	5.5	13.6	15.3	15.6
每股收益	0.19	0.51	0.64	0.71

黑色金属冶炼及压延加工业 2010-04-27

评级 中性（维持）

目标价格

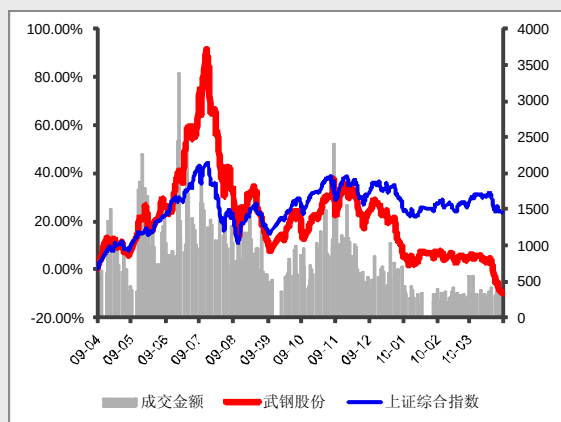
当前价格 5.78

基础数据

总市值(百万)	45,305
总股本/流通股本(百万)	7,838/3,135
流通市值(百万)	18,122
每股净资产	3.52
净资产收益率	1.05%

交易数据

52 周内股价区间	12.50/5.76
过去 12 个月市盈率	29.4
市净率(MRQ)	1.64

一年期走势图

行业研究员：万炜、张欣

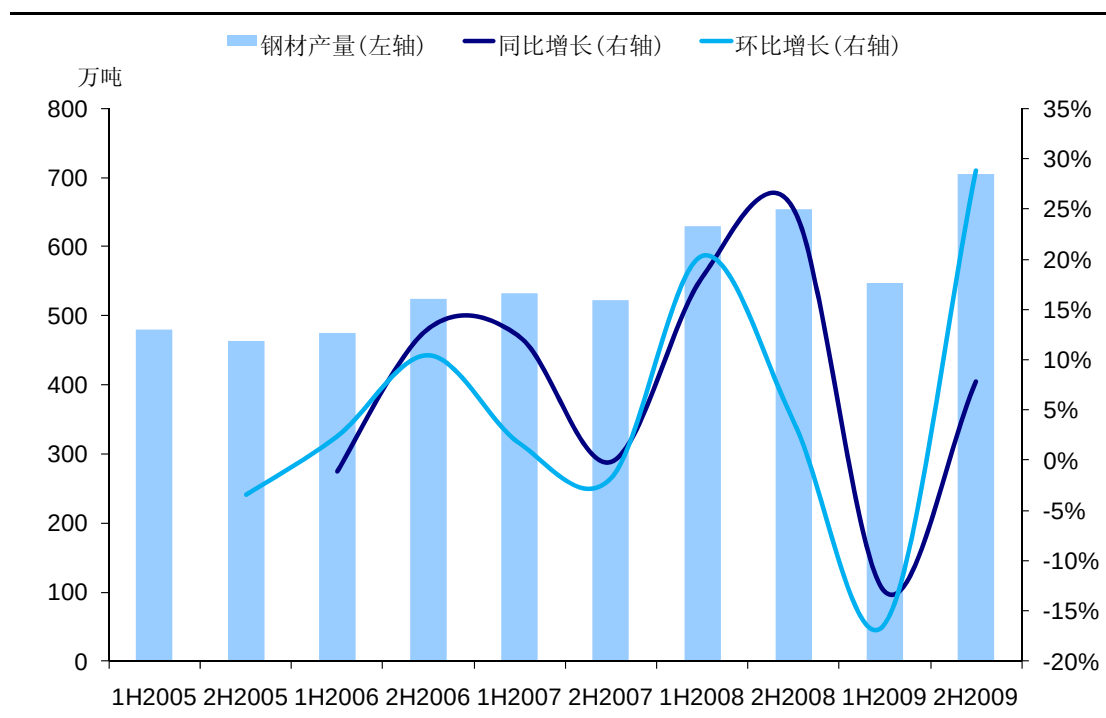
证书编号 S0820208030013
电话 021-32229888-3502
E-mail wanwei@ajzq.com

相关报告：

钢铁行业 2010 年 2 季度投资策略

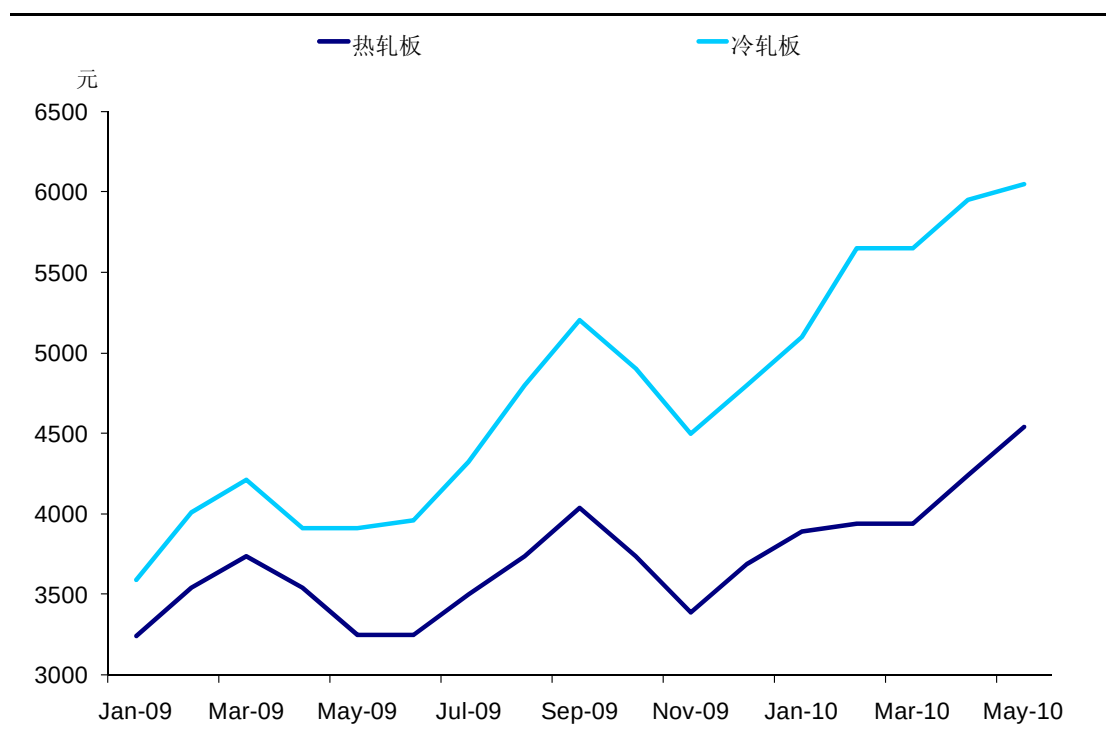
2010-04-12

图表 1 武钢股份 2009 年钢产量创历史新高



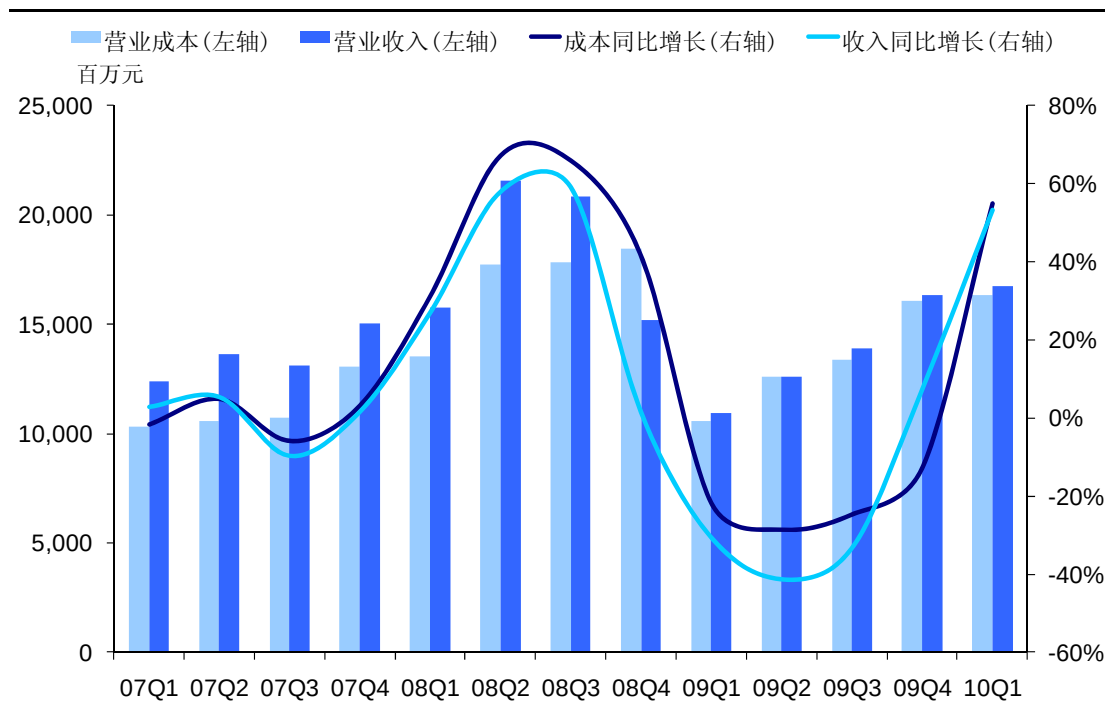
数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图表 2 武钢股份出厂价格 2010 年开始出现加速上涨势头



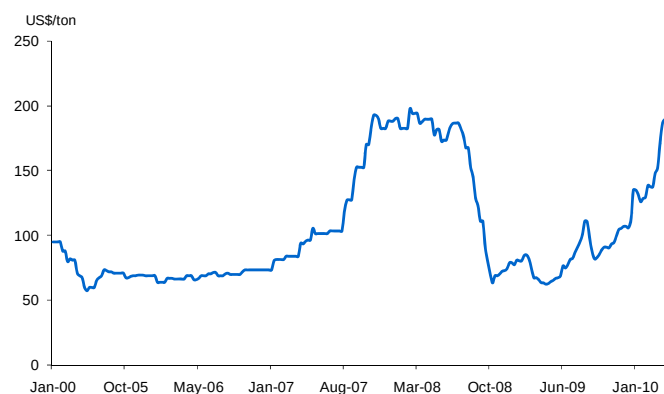
数据来源：Mysteel，爱建证券研究发展总部

图表 3 武钢股份营业收入逐季回升

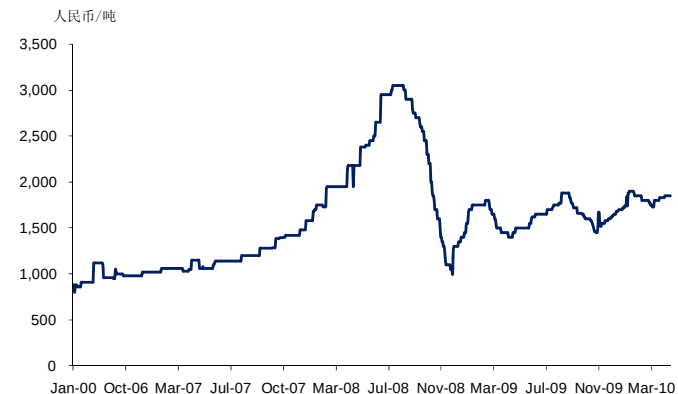


数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图表 4 进口铁矿石价格接近历史高点

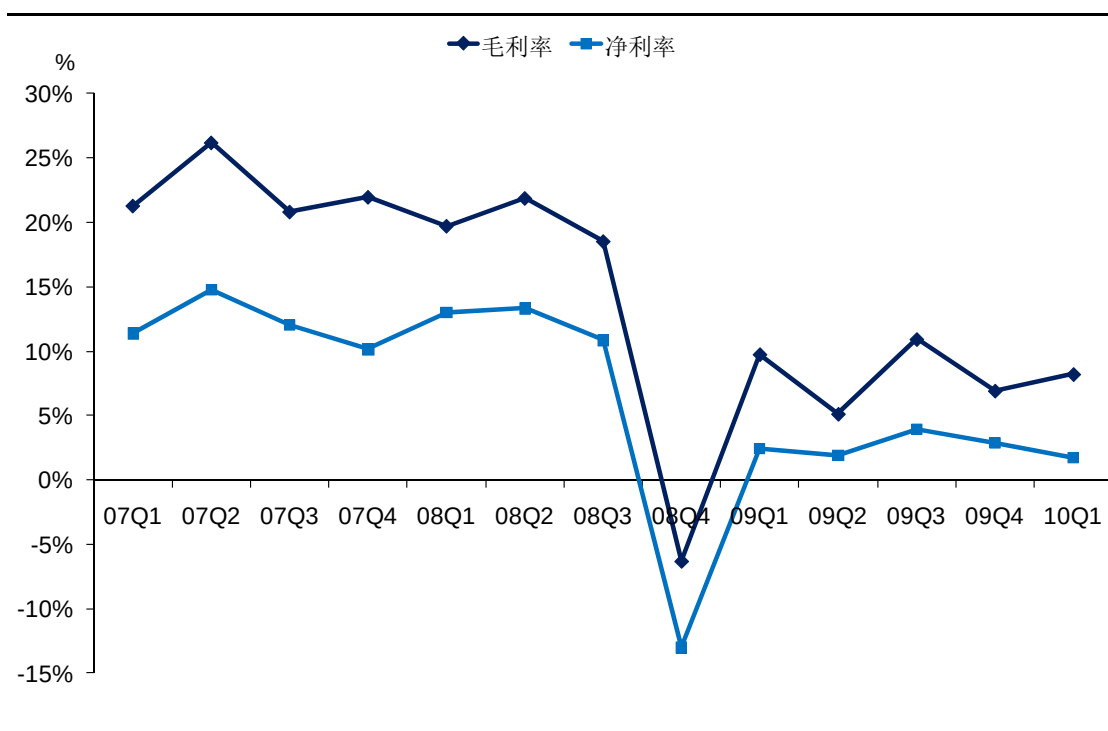


图表 5 焦炭价格也有大幅度的反弹



数据来源：Bloomberg，爱建证券研究发展总部

图表 6 武钢股份的盈利能力目前仍在低位徘徊



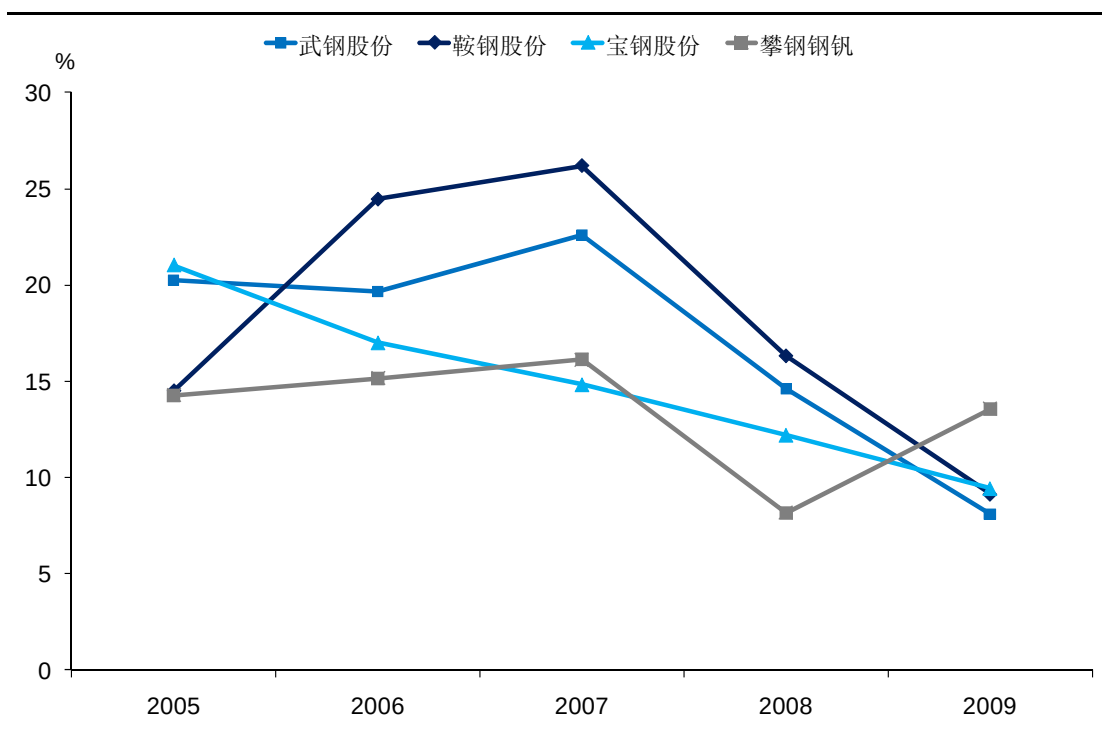
数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

● 随着三冷轧和三硅钢的投产，公司目前的生产能力达到1800万吨/年，公司也定下了2010年产钢1705万吨，产材1605万吨的目标，分别将比09年增长24.5%及28%。

● 虽然公司有着取向硅钢这样高毛利的拳头产品，不过公司铁矿石成本相对于其他大型钢铁企业处于劣势。公司目前80%的铁矿石依赖进口，而且由于地处内陆，公司还需要将进口铁矿石沿长江转运至公司所在地，这部分内河航运的成本就将近100元/吨。因此公司的毛利率水平并不处于优势（图表7）。

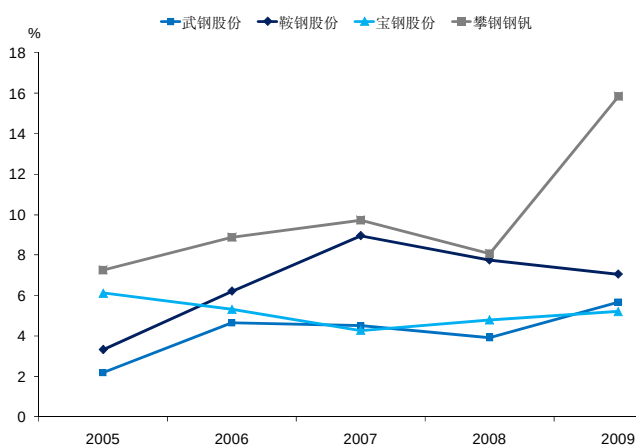
● 不过由于公司在控制费用上比较得力，其三项费用率在几大钢厂中处于比较低的位置，因此武钢股份的净利率还在大型钢铁企业中排名靠前。（图表8、9）。

图表 7 武钢股份毛利率一直以来并不具有优势

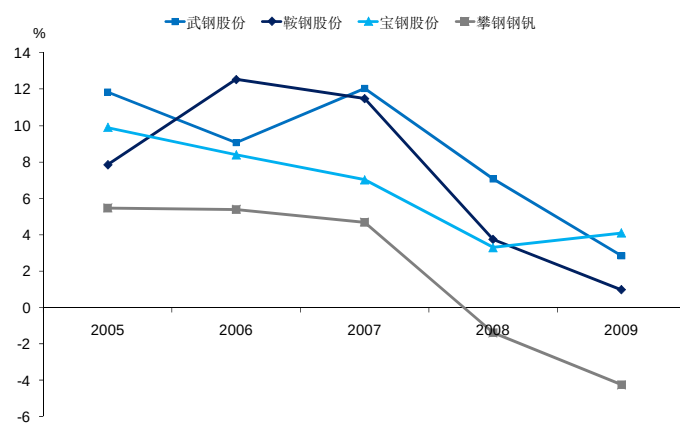


数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图表 8 武钢股份三项费用率处于行业较低位置



图表 9 武钢股份净利率处于行业较高位置



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

- 我们预计公司2010年、2011、2012年每股收益分别达到0.51、0.64、0.71元，未来三年市盈率分别为11.3、9、8.1,在整个钢铁板块中处于低位（见图表10）。但公司市净率为1.64，略高于1.57的行业均值。不过从历史来看，目前公司的市净率处于公司近5年来的低位（见图表11），考虑到未来钢铁行业不确定性因素较多，我们维持“中性”评级。

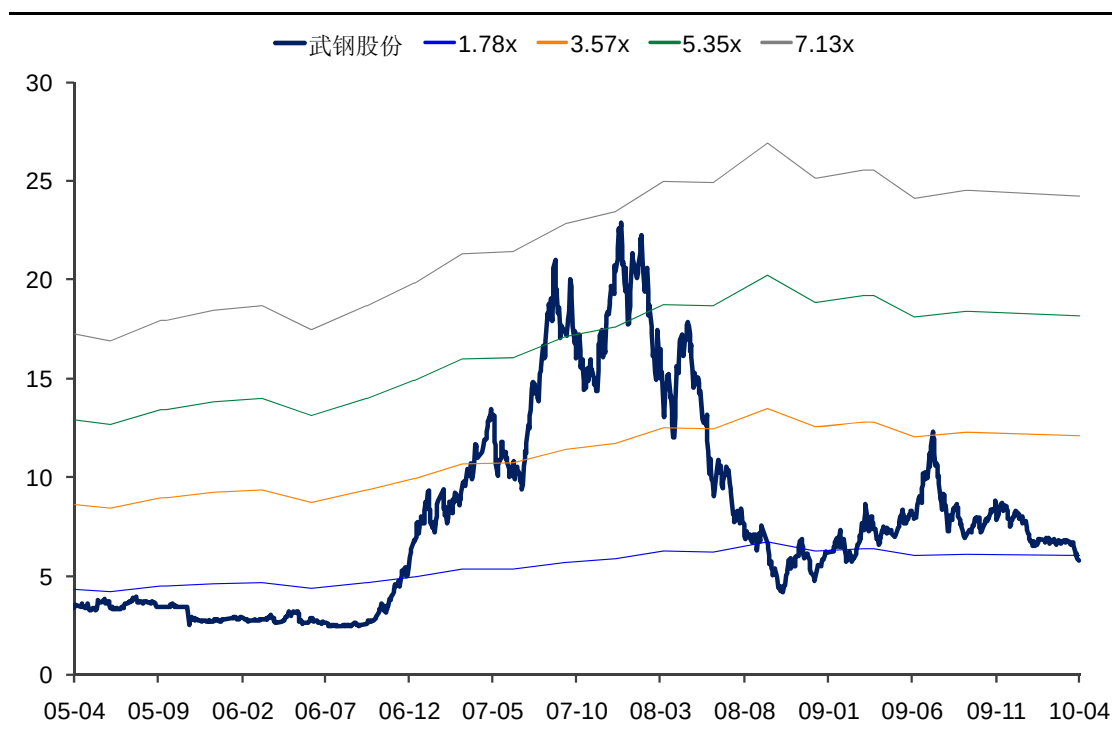
图表 10 钢铁行业上市公司估值比较

代码	简称	最新价格 (元)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益		市盈率 PE		市净率 PB (MRQ)
					2009E	2010E	2009E	2010E	
600005	武钢股份	5.78	453.05	181.22	0.19	0.51	30.41	11.33	1.64
600019	宝钢股份	6.57	1,150.54	1,150.54	0.33	0.61	19.91	10.70	1.21
000898	鞍钢股份	9.55	690.92	172.67	0.10	0.69	95.50	13.84	1.32
000629	攀钢钢钒	8.59	491.91	273.00	-0.27	0.00	-	-	3.31
000825	太钢不锈	7.16	407.85	163.86	0.16	0.48	44.75	14.97	1.91
000709	河北钢铁	4.63	318.39	173.88	0.14	0.27	33.07	17.19	1.10
600808	马钢股份	3.94	303.41	235.13	0.05	0.24	77.25	16.17	1.12
600010	包钢股份	3.94	253.09	107.19	-0.15	0.08	-	46.63	1.85
600307	酒钢宏兴	11.97	244.87	104.57	0.18	0.94	67.32	12.71	2.48
行业均值(整体法)					0.11	0.44	67.33	14.80	1.57
行业中值					0.12	0.46	48.26	18.17	1.92

数据来源: Wind, 公司公告, 爱建证券研究发展总部

注: 上表中已经公布2009年年报的公司, 我们计算时使用年报公布的数值, 没有公布2009年年报的公司, 我们采用行业一致预期值。

图表 11 武钢股份近 5 年 PB Band



数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

资产负债表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金与短期投资	2,230	3,084	4,732	7,687	10,586
存货	9,342	7,226	9,613	10,467	10,731
应收帐款及票据	1,604	1,369	1,867	2,054	2,118
其他流动资产	164	165	233	257	265
流动资产	13,341	11,844	16,446	20,465	23,699
长期投资	3,364	3,498	4,314	5,130	5,946
固定资产	55,741	57,753	53,157	52,975	52,670
其他	868	229	200	200	200
非流动资产	59,973	61,480	57,671	58,305	58,815
资产总额	73,314	73,324	74,117	78,770	82,514
应付帐款及票据	13,605	16,602	12,905	14,052	14,405
短期借款	11,342	15,542	15,146	15,182	15,282
其他	4,142	3,030	4,273	4,700	4,846
流动负债	29,089	35,174	32,324	33,934	34,533
长期借款	16,336	10,708	10,435	10,460	10,529
其他负债及准备	174	88	88	88	88
长期负债	16,510	10,796	10,523	10,548	10,617
股本	7,838	7,838	7,838	7,838	7,838
资本公积	8,551	8,611	8,611	8,611	8,611
保留盈余	10,405	10,075	14,073	17,091	20,166
换算调整数	920	830	748	748	748
股东权益总额	27,714	27,354	31,270	34,288	37,363
负债总额	73,314	73,324	74,117	78,770	82,514

数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

现金流量表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
本期纯益	4,605	4,987	3,876	10,893	11,238
折旧及摊提	6,523	1,568	3,997	5,017	5,584
本期营运资金变动	0	0	6,103	6,182	6,306
其他营业资产	-1,440	4,235	-5,408	510	164
营运活动之现金流量	-477	-816	-816	-816	-816
资本支出净额	-9,188	-691	-1,478	-6,000	-6,000
本期长期投资变动	-7,075	-2,013	-1,507	-6,000	-6,000
其他资产变动	-2,459	682	0	0	0
投资活动之现金流量	346	640	29	0	0
自由现金流量	-4,583	4,296	2,398	4,893	5,238
股本变动	2,177	0	0	0	0
本期负债变动	-4,633	-1,928	-82	-1,999	-2,509
其他调整数	7,084	-1,428	-669	61	170
融资活动之现金流量	-274	-3,528	-750	-1,938	-2,339
本期产生现金流量	-2,406	854	1,648	2,955	2,899

数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

损益表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	73,339	53,714	75,737	83,311	85,893
销货成本	62,618	49,360	67,292	73,272	75,114
营业毛利	10,720	4,355	8,445	10,039	10,780
营业费用	2,414	2,355	3,332	3,666	3,779
营业利益	8,307	2,000	5,112	6,373	7,000
利息收入净额	-842	-847	-836	-783	-680
利息收入	0	0	20	62	91
利息费用	842	847	855	845	772
投资利益(损失)净额	477	816	816	816	816
其他业外收入(支出)净额	40	55	55	55	55
非常项目净额	-2	-4	0	0	0
税前纯益	7,981	2,020	5,147	6,461	7,191
所得税费用	1,458	452	1,150	1,444	1,607
税后纯益	6,523	1,568	3,997	5,017	5,584
税前息前折旧摊销前净利	8,307	2,000	11,215	12,555	13,306
每股盈余 (RMB)	0.83	0.19	0.51	0.64	0.71

数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

主要财务报表分析					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率 (%)					
营业收入	35.4	-26.8	41.0	10.0	3.1
营业利益	-13.6	-75.9	155.6	24.7	9.8
税前息前折旧摊销前净	-13.6	-75.9	460.7	11.9	6.0
税后纯益	-2.5	-76.0	154.9	25.5	11.3
每股盈余	-2.5	-76.0	154.9	25.5	11.3
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	14.6	8.1	11.2	12.1	12.6
营业利益率	11.3	3.7	6.8	7.7	8.2
税前息前	11.3	3.7	14.8	15.1	15.5
税后纯益率	8.9	2.9	5.3	6.0	6.5
资产报酬率	9.4	2.1	5.4	6.6	6.9
股东权益报酬率	24.4	5.7	13.6	15.3	15.6
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	99.9	96.0	81.8	74.8	69.1
净现金(负债)权益比(%)	91.8	84.7	66.7	52.4	40.8
利息保障倍数 (倍)	10.5	3.4	7.0	8.6	10.3
利息及短期债	0.7	0.2	0.4	0.5	0.5
现金流量对利息	5.5	5.9	4.5	12.9	14.6
现金流量对利息及短期债保障倍数(倍)	0.4	0.3	0.2	0.7	0.7
流动比率 (倍)	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7
速动比率 (倍)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
净负债 (RMB 百万元)	25,448	23,166	20,850	17,955	15,226
每股资料分析 (RMB)					
每股盈余	0.83	0.20	0.51	0.64	0.71
每股现金流量	0.83	0.20	1.29	1.43	1.52
每股净值	3.42	3.38	3.89	4.28	4.67
每股税前息前	1.06	0.26	1.43	1.60	1.70
每股股利	N.D.	N.D.	0.25	0.32	0.36

数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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,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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明