

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

6 月价格保持稳定，预计环比业绩增长但预期之内

事件描述

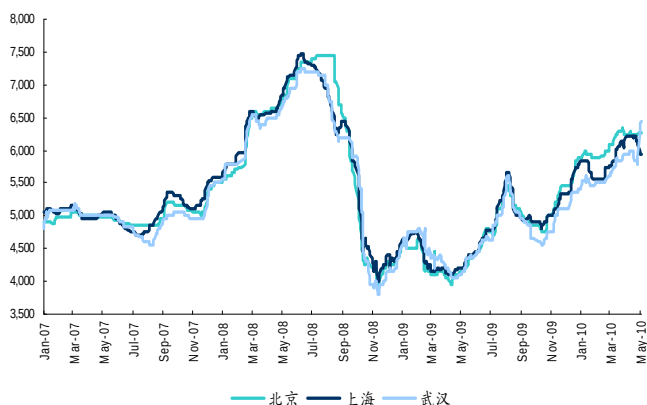
武钢股份今日公布了 2010 年 6 月份产品销售价格政策，除轧板普板上调 200 元/吨，容器板上调 500 元/吨以外，其他品种均保持 5 月份销售价格不变。

事件评论

第一，6 月价格政策基本符合预期

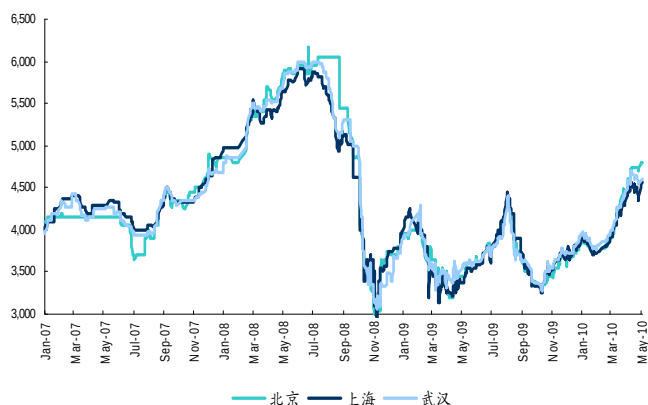
前期受成本大幅上涨推动的钢材价格在近期出现了明显放缓的迹象，这直接使得基本根据现货价格调整的产品出厂价格难以继续上调。

图 1：近期冷轧产品价格增速放缓



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 2：国内热轧市场价格增速也有所放缓



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

在持续走弱的期货价格带领下，现货价格在近两天出现了大幅下跌，重新拉开了期货和现货的价差。

图 3:期货价格先于现货价格出现调整



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

第二, 主要产品价差保持稳定

由于近期市场价格调整的幅度还相对有限, 因此公司产品与市场价格基本保持稳定。

表 1: 武钢 6 月份冷热轧出厂价与武汉地区 5 月份市场均价价差有所缩小, 其中冷轧尤其明显

月份	热轧		冷轧	武汉地区上月市场不含税价格		武钢不含税价高于市场幅度	
	2.75*1250	5.5*1500	1.0*1250	武汉热轧	武汉冷轧	武钢-武汉热轧	武钢-武汉冷轧
9-Jan	3250	3140	3590				
9-Feb	3500	3440	4060	3372	3985	128	75
9-Mar	3700	3640	4260	3321	3972	379	288
9-Apr	3300	3240	3910	2973	3704	327	206
9-May	3300	3240	3960	2945	3512	355	448
9-Jun	3300	3240	4010	3074	3642	226	368
9-Jul	3560	3500	4370	3149	3885	411	485
9-Aug	3900	3740	4850	3310	4195	590	655
9-Sep	4700	4540	5650	3388	4522	1312	1128
9-Oct	3900	3740	4950	3052	4156	848	794
9-Nov	3550	3390	4550	2933	3957	617	593
9-Dec	3850	3690	4850	3129	4237	721	613
10-Jan	4050	3890	5150	3235	4489	815	661
10-Feb	4050	3890	5150	3321	4707	729	443
10-Mar	3940	3900	4850	3274	4713	666	137
10-Apr	4240	4200	5980	3543	4916	697	1064
10-May	4540	4500	6100	3917	5069	623	1031
10-Jun	4540	4500	6100	3931	4957	609	1143

资料来源: Bloomberg, 公司公告, 钢之家, 长江证券研究部

第三, 2 季度业绩受明显影响

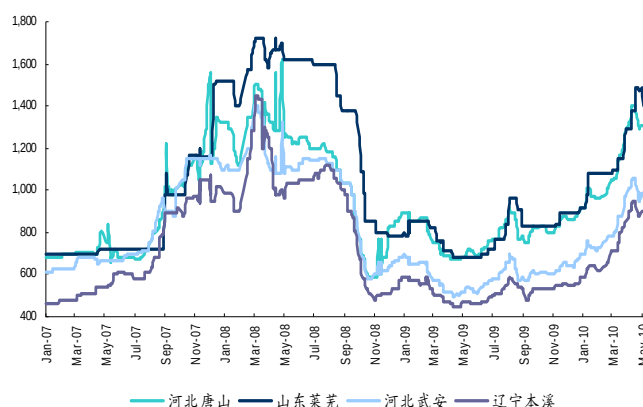
公司轧板年生产能力在 70 万吨左右, 单月大约在 6 万吨的水平, 因此出厂价上调 200 元对公司主营业务影响几乎可以忽略。由于其他产品的相对稳定, 受制于成本上升, 公司 2 季度盈利水平将受到明显影响。

表 2: 根据长协上涨比例和钢厂长协矿使用比例粗略测算吨钢成本的增加

长协谈判	长协涨幅	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
	吨矿增加	25.22	31.53	37.83	44.14	50.44	56.75	63.05
钢企长协矿比例	长协价格	88.27	94.58	100.88	107.19	113.49	119.80	126.10
	10%	27.56	34.45	41.34	48.23	55.12	62.01	68.90
	20%	55.12	68.90	82.68	96.46	110.24	124.02	137.80
	30%	82.68	103.35	124.02	144.69	165.36	186.03	206.70
	40%	110.24	137.80	165.36	192.92	220.48	248.04	275.60
	50%	137.80	172.25	206.70	241.15	275.60	310.05	344.51
	60%	165.36	206.70	248.04	289.38	330.72	372.07	413.41
	70%	192.92	241.15	289.38	337.62	385.85	434.08	482.31
	80%	220.48	275.60	330.72	385.85	440.97	496.09	551.21
	90%	248.04	310.05	372.07	434.08	496.09	558.10	620.11
	100%	275.60	344.51	413.41	482.31	551.21	620.11	689.01

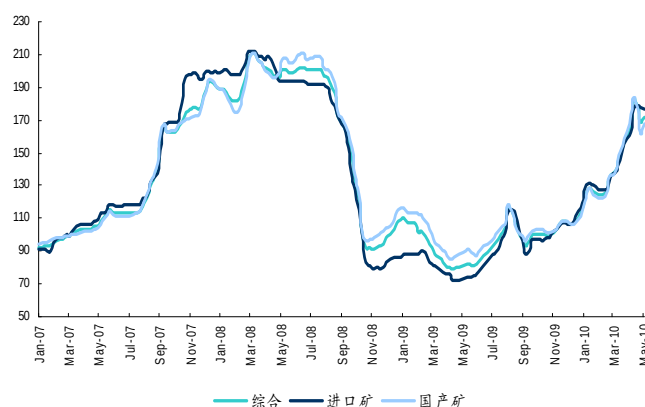
资料来源: Bloomberg, Wind, 长江证券研究部

图 4: 国内铁矿石现货价持续上涨



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 5: Mysteel 矿石价格指数上升趋势明显



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

在长协上涨 100% 的情况下, 50% 占比为长协的武钢股份 2 季度成本将上升 350 元/吨。当然, 由于 2 季度前两个月已经上调了产品价格, 加之 1 季度基数较低, 因此 2 季度业绩环比 1 季度还是有明显增长。不过也只是在预期之内。

表 3: 简单估算武钢 2 季度业绩为 0.157 元

武钢二季度利润估算	2009 年四季度			2010 年一季度			2010 年二季度		
	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10
产量	131.36	118.00	119	112	106	135	135	135	135
营业收入		163.18			167.25				
营业成本		151.90			153.53				
吨钢收入		4,435			4,734				
吨钢成本		4,129			4,346				
吨钢毛利		307			388				
净利润		4.66			2.88				
吨钢净利		127			82				
吨钢费用	280	280	280	300	300	300	300	300	300

价格增加		-400	300	200	0	-100	450	300	0
长协矿占比				50%	50%	50%	50%	50%	50%
河北唐山现货矿均价	814	840	877	971	978	1123	1358	1493	1568
现货矿月度环比涨幅		3.25%	4.29%	10.72%	0.81%	14.81%	20.86%	10.00%	5.00%
考虑原材料库存和长协调整									
的吨钢成本增加	0	0	0	0	0	0	150	250	0
BDI 均值	3,192	3,280	3,127	3,168	2,678	3,207	2,957	3,000	3,100
二级冶金焦价格均值	1,762	1,807	1,880	1,995	1,988	1,925	1,910	1,930	1,950
成本增加							266	187	109
估算吨钢净利							266	378	270
估算净利润							3.59	5.11	3.64
总股本	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38
相应时期对应 EPS		0.059			0.037			0.157	
累计 EPS		0.193			0.037			0.194	

资料来源: Bloomberg, Wind, 公司公告, 钢之家, 长江证券研究部

第四, 维持“谨慎推荐”评级

我们预计2010、2011年EPS分别为0.37、0.55元, 依然维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	53714	78603	83806	91994	货币资金	3084	7860	10306	21042
营业成本	49360	70030	73921	79777	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4355	8572	9885	12217	应收账款	250	383	408	448
% 营业收入	8.1%	10.9%	11.8%	13.3%	存货	7226	10327	10900	11763
营业税金及附加	158	231	246	270	预付账款	98	140	147	159
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	51	74	79	87
销售费用	514	786	838	920	流动资产合计	11844	20434	23600	35431
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1683	2437	2598	2852	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	长期股权投资	3498	3498	3498	3498
财务费用	847	670	307	141	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.6%	0.9%	0.4%	0.2%	固定资产合计	57753	54251	50403	46369
资产减值损失	68	538	102	161	无形资产	46	44	42	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	816	0	0	0	递延所得税资产	182	135	26	40
营业利润	1902	3911	5794	7874	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.5%	5.0%	6.9%	8.6%	资产总计	73324	78362	77569	85377
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	15542	6324	0	0
利润总额	1957	3911	5794	7874	应付款项	16602	23553	24861	26829
% 营业收入	3.6%	5.0%	6.9%	8.6%	预收账款	4831	7074	7543	8279
所得税费用	437	978	1449	1968	应付职工薪酬	212	279	295	318
净利润	1519	2933	4346	5905	应交税费	-2331	48	68	90
归属于母公司所有者					其他流动负债	318	438	463	500
的净利润	1515.4	2925.5	4334.1	5889.4	流动负债合计	35174	37717	33228	36015
少数股东损益	4	8	12	16	长期借款	3588	3588	3588	3588
EPS (元/股)	0.19	0.37	0.55	0.75	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	7208	7208	7208	7208
经营活动现金流净额	7934	16288	10965	12980	负债合计	45970	48513	44024	46811
取得投资收益	73	0	0	0	归属于母公司	27272	29759	33443	38449
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-54	0	0	0	少数股东权益	82	90	101	117
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	27354	29849	33544	38566
固定资产投资	-3479	-1186	-1238	-1220	负债及股东权益	73324	78362	77569	85377
其他	738	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2795	-1186	-1238	-1220		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.193	0.373	0.553	0.751
股权融资	28	0	0	0	BVPS	3.48	3.80	4.27	4.91
银行贷款增加 (减少)	-1513	-9218	-6324	0	PE	26.53	13.74	9.28	6.83
筹资成本	2800	-1108	-957	-1024	PEG	0.46	0.24	0.16	0.12
其他	-5600	0	0	0	PB	1.47	1.35	1.20	1.05
筹资活动现金流净额	-4284	-10326	-7281	-1024	EV/EBITDA	7.90	4.56	2.99	1.71
现金净流量	854	4776	2446	10736	ROE	5.6%	9.8%	13.0%	15.3%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

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： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 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。

重要声明

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。