

审慎推荐-A (维持)**武钢股份 600005.SH**

目标估值: NA

当前股价: 5.13 元

2010 年 5 月 13 日

出厂价格微调, 基本符合预期**基础数据**

上证综指	2656
总股本(万股)	783815
已上市流通股(万股)	313535
总市值(亿元)	402
流通市值(亿元)	161
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	5.6
资产负债率	62.6%
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	-23	-34	-25
相对表现	-7	-14	-26

**相关报告**

1、《武钢股份(600005)一三月份出厂价平盘, 钢价暂停升势》
2010/2/3

张士宝

0755-83734778
zhangsb@cmschina.com.cn
S1090208070227

林向涛

linxt@cmschina.com.cn
S1090208030188

武钢股份出台 10 年 6 月份产品出厂价格政策, 尽管受制于现货及期货价格高位下跌, 下游需求不明朗, 但二季度成本支撑预期较强, 产品价格仍以微调为主。预计公司二季度 EPS0.143 元。维持“审慎推荐-A”投资评级。

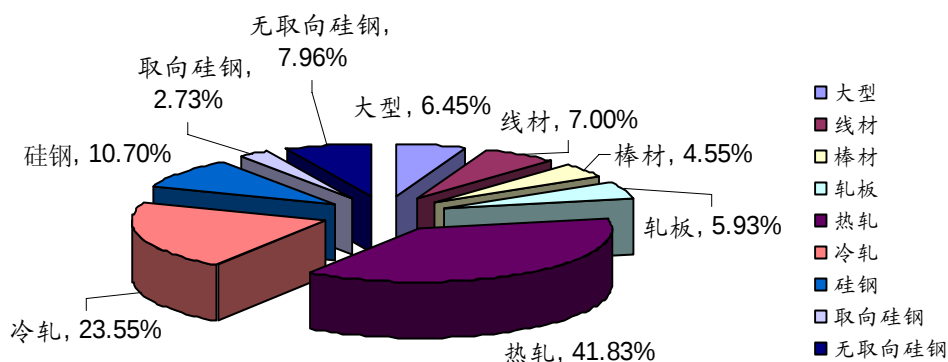
- **武钢今日出台 2010 年 6 月份产品价格政策。**除轧板中普板上调 200 元/吨, 容器板上调 500 元/吨; 无取向硅钢: 470 牌号上调 100 元/吨, 其他牌号保持不变; 线材钢帘线上调 200-300 元/吨。其他品种价格均保持不变。
- **产品出厂价格微调。**公司五月产品出厂均价在现货价格推动下上调 500 元/吨。而六月价格政策保持微调, 我们认为主要有以下几个原因: 1、下游房地产调控继续深化, 正从国家层面相关部门出台总纲向各地根据自身情况制定细则发展, 从目前部分一线城市调控效果来看, 房价成交量开始萎缩, 价格下行拐点正在逐步显现, 预计地产用钢需求将随宏观调控具体效果明朗化。2、虽然 2010 年我国与上游矿石供应商的价格谈判尚未最后敲定, 大多数钢企在进入 4 月后, 已经参照日韩协议价格在与三大矿交易, 季度定价模式及矿石价格涨幅已成既定事实, 虽然钢材现货价格冲高至四月中旬后开始回落, 但回调幅度相对有限, 加之成本支撑较强, 因此公司价格政策稳定推出。3、分产品来看, 对公司毛利贡献超过 50% 的取向硅钢价格因需求不振仍然在低位盘整运行, 目前徘徊在 20000 元/吨, 较 2008 年高点跌幅约 50%, 短期内难见拐点; 冷热板受益于汽车、家电产销增速虽略有下滑, 但绝对量仍维持在较高水平。
- **产能充分释放。**公司 10 计划年产铁 1630 万吨、钢 1705 万吨、材 1605 万吨。三冷轧设计产能 110 万吨, 将在今年达产 70 万吨-80 万吨左右。公司今年汽车板产销预计将增加 40-60 万吨, 同时家电板也将增长 50%, 达到 90 万吨。
- 由于二季度矿石成本大幅上升, 因此 6 月份产品价格稳定将对公司二季业绩产生一定影响。预计公司二季度 EPS 为 0.143 元, 10-11 年 EPS 分别为 0.40 元、0.64 元, 维持“审慎推荐-A”的投资评级。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	73339	53714	68808	72218	80998
同比增长	35%	-27%	28%	5%	12%
营业利润(百万元)	6310	1902	4422	7123	9093
同比增长	-33%	-70%	133%	61%	28%
净利润(百万元)	5189	1515	3130	5021	6400
同比增长	-20%	-71%	107%	60%	27%
每股收益(元)	0.66	0.19	0.40	0.64	0.82
PE	8.7	29.9	14.5	9.0	7.1
PB	1.6	1.7	1.5	1.4	1.2

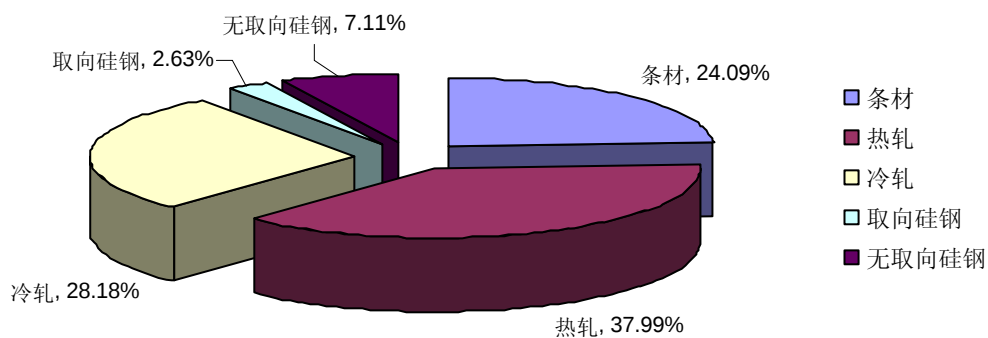
资料来源: 招商证券

图 1: 2009 年武钢股份产品结构



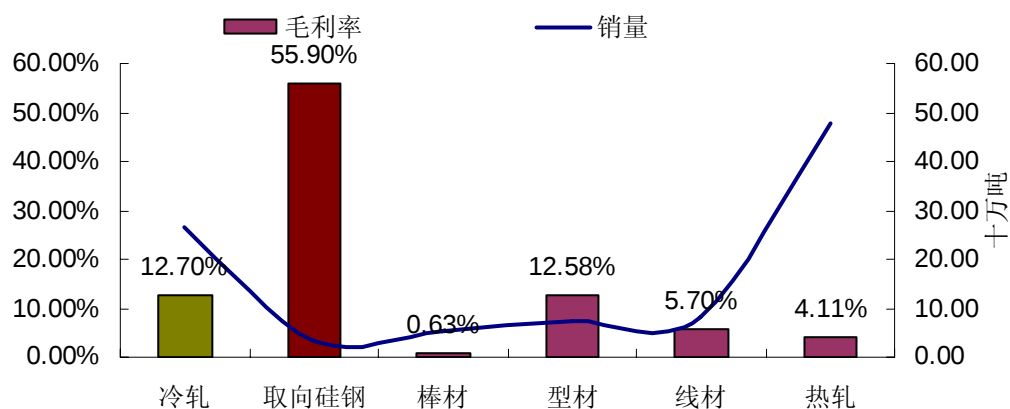
数据来源: 上市公司, 招商证券

图 2: 2010 年武钢产品结构预测



数据来源: 上市公司, 招商证券

图 3: 武钢 2009 年钢材产品分品种销量及毛利率占比

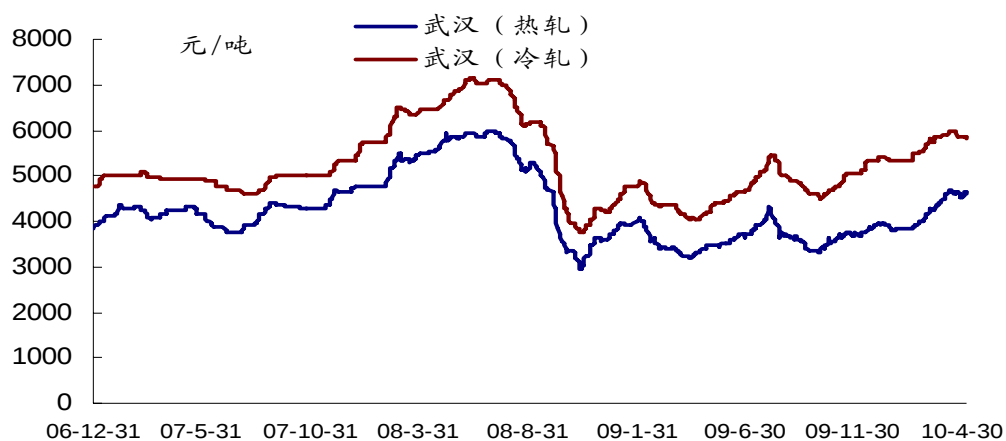


数据来源: 上市公司, 招商证券

表 1: 取向硅钢涨价对武钢业绩敏感性分析

股本 (亿股)	基准价格 (元/吨)	价格上涨假设	价格上涨	涨价后价格 (元/吨)	09 增加 EPS (元)	10 年增加 EPS (元)
78.3815	19000	10%	1900	20900	0.04	0.07
78.3815	19000	20%	3800	22800	0.07	0.13
78.3815	19000	30%	5700	24700	0.11	0.20
78.3815	19000	40%	7600	26600	0.15	0.26
78.3815	19000	50%	9500	28500	0.19	0.33

资料来源: 招商证券测算

图 4: 公司产品主导地区价格


数据来源: Mysteel, 招商证券整理

附：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	13341	11844	12275	12867	22571
现金	2230	3084	2000	2193	10759
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1448	1135	1376	1444	1620
应收款项	157	234	21	22	24
其它应收款	32	16	34	36	40
存货	9342	7226	8722	9047	9990
其他	132	149	122	124	137
非流动资产	59973	61480	57713	53910	50815
长期股权投资	3364	3498	3498	3498	3498
固定资产	36004	44260	53973	50175	47083
无形资产	47	46	42	38	34
其他	20557	13675	200	200	200
资产总计	73314	73324	69989	66777	73386
流动负债	29089	35174	29813	23116	25274
短期借款	10672	10940	8894	2000	2000
应付账款	12205	13604	12241	12436	13731
预收账款	4959	4831	6121	6218	6866
其他	1253	5800	2557	2462	2677
长期负债	16510	10796	10630	10601	10572
长期借款	9380	3588	3558	3528	3498
其他	7130	7208	7072	7073	7074
负债合计	45599	45970	40443	33717	35846
股本	7838	7838	7838	7838	7838
资本公积金	5296	5114	5114	5114	5114
留存收益	14528	14309	16500	20015	24495
少数股东权益	52	82	82	82	82
母公司所有者权益	27662	27262	29453	32967	37447
负债及权益合计	73314	73324	69989	66777	73386

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	10092	7934	10118	10933	13080
净利润			3130	5021	6400
折旧摊销			5966	6381	5958
财务费用			722	311	265
投资收益			(500)	(500)	(500)
营运资金变动			397	(28)	976
其它			403	(251)	(19)
投资活动现金流	(15839)	(2795)	(3258)	(2500)	(2800)
资本支出			(3258)	(2500)	(2800)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	3342	(4284)	(7944)	(8240)	(1714)
借款变动			(6648)	(6924)	(30)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(939)	(1506)	(1920)
其他			(358)	190	236
现金净增加额	(2405)	854	(1084)	193	8566

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	73339	53714	68808	72218	80998
营业成本	62618	49360	61206	62179	68657
营业税金及附加	386	158	344	361	405
营业费用	549	514	550	578	648
管理费用	1479	1683	2064	2167	2430
财务费用	842	847	722	311	265
资产减值损失	1632	68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	477	816	500	500	500
营业利润	6310	1902	4422	7123	9093
营业外收入	85	68	100	100	100
营业外支出	45	13	50	50	50
利润总额	6350	1957	4472	7173	9143
所得税	1160	437	1341	2152	2743
净利润	5190	1519	3130	5021	6400
少数股东损益	2	4	0	0	0
母公司所有者净利润	5189	1515	3130	5021	6400
EPS (元)	0.66	0.19	0.40	0.64	0.82

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	35%	-27%	28%	5%	12%
营业利润	-33%	-70%	133%	61%	28%
净利润	-20%	-71%	107%	60%	27%
获利能力					
毛利率	14.6%	8.1%	11.0%	13.9%	15.2%
净利率	7.1%	2.8%	4.5%	7.0%	7.9%
ROE	18.8%	5.6%	10.6%	15.2%	17.1%
ROIC	12.1%	4.6%	8.6%	13.5%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	62.2%	62.7%	57.8%	50.5%	48.8%
净负债比率	28.3%	26.1%	17.8%	8.3%	7.5%
流动比率	0.5	0.3	0.4	0.6	0.9
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.5
营运能力					
资产周转率	1.0	0.7	1.0	1.1	1.1
存货周转率	7.0	6.0	7.7	7.0	7.2
应收帐款周转率	587.0	275.3	541.3	3413.9	3524.4
应付帐款周转率	7.2	3.8	4.7	5.0	5.2
每股资料(元)					
每股收益	0.66	0.19	0.40	0.64	0.82
每股经营现金	1.29	1.01	1.29	1.39	1.67
每股净资产	3.53	3.48	3.76	4.21	4.78
每股股利	0.14	0.00	0.12	0.19	0.24
估值比率					
PE	8.7	29.9	14.5	9.0	7.1
PB	1.6	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	17.5	27.4	17.6	14.1	12.7

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。

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，负责过宝钢预算、会计、成本、资金、税收、财务规划及购并整合等方面工作。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。09年新财富钢铁行业最佳分析师第四名。

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，MBA 在读。

黄星：经济学硕士，2009 年加入招商证券

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。