

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

预期之内的 7 月份出厂价下调

事件描述

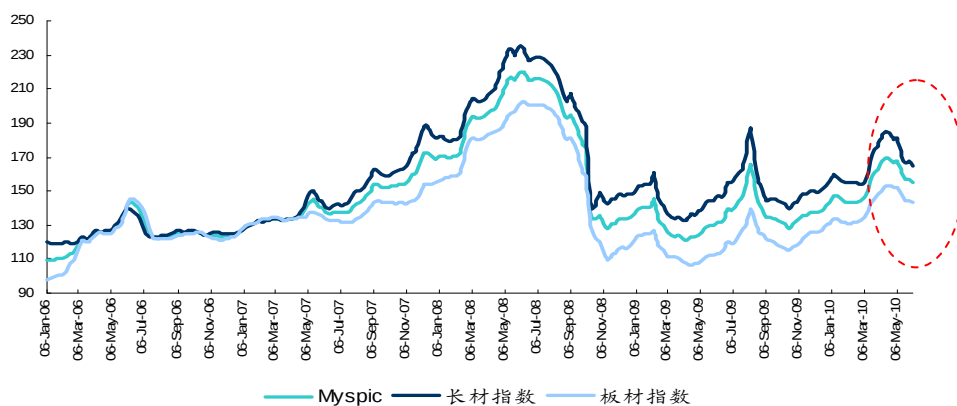
武钢股份今日公布了 2010 年 7 月份产品销售价格政策，其中热轧下调 300 元/吨，轧板下调 500 元/吨，普冷下调 600 元/吨；DC03 下调 800 元/吨；DC04 以上下调 1200 元/吨，镀锌下调 600 元/吨，镀锡下调 500 元/吨，无取向硅钢下调 500 元/吨，线材和彩涂维持不变。

事件评论

第一，现货钢价的低迷使得公司 7 月份下调出厂价符合预期

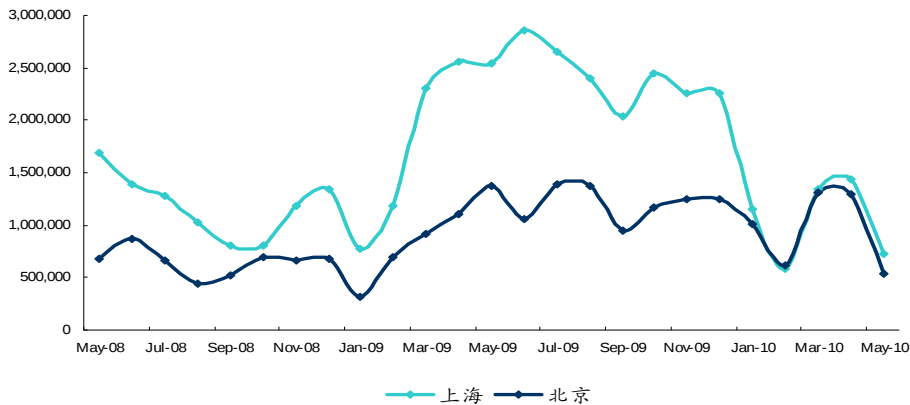
近期国内现货钢价的持续低迷是国内各大钢铁公司下调产品出厂价的主要原因，因此基本上在预期之内。

图 1：近期国内钢价面临回调



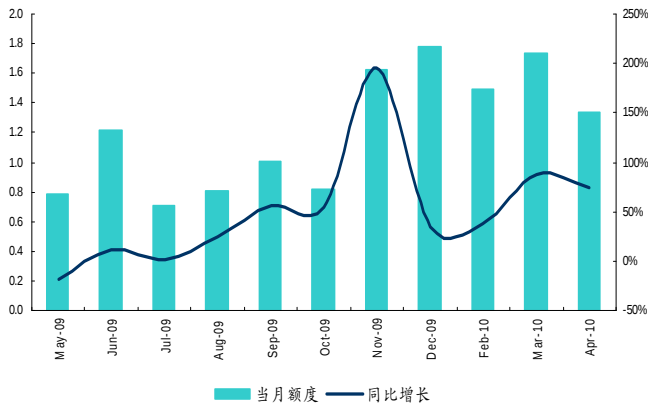
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：房地产成交量在调控影响下有所下滑



资料来源：Wind，房地产业信息网，长江证券研究部

图 3：房地产新开工面积同比有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：5 月份 PMI 指数有所回落



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：螺纹钢期货主力合约近期持续下跌



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

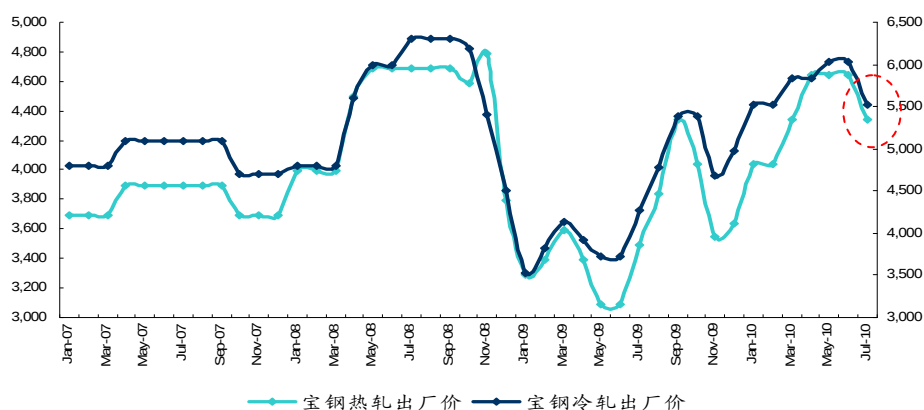
图 6：期现价差震荡下降



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

之前公布的宝钢股份 7 月份出厂价也大幅下调。

图 7: 宝钢股份 7 月份出厂价大幅下调



资料来源：钢之家，长江证券研究部

从降价幅度来看，武钢股份本次降价幅度与宝钢基本一致。

表 1: 降价幅度来看也基本一致

降价幅度	热轧		冷轧
品种规格	2.75mmQ235	5.5mmQ235	1.0mmQ195 冷板
武钢股份	-6.61%	-6.67%	-9.84%
品种规格	2.75*1250mm	5.5*1500mm	1.0*1250*C
宝钢股份	-9.54%	-6.46%	-8.30%

资料来源：钢之家，长江证券研究部

第二，公司与市场价差有所缩小但依然处于较高的水平

7 月份出厂价的下调使得公司产品与市场价格之间的价差缩小，不过依然维持在偏高的水平。

表 2: 公司出厂价下调，缩小了与市场价之间的价差

产 品	热轧，含税价		市场价	出厂价与市场价价差		冷轧，含税价	市场价	价差
规 格	2.75mmQ235	5.5mmQ235	武汉地区	2.75mmQ235	5.5mmQ235	1.0mmQ195 冷板	武汉地区	冷轧
Jan-09	3,803	3,674	3,945	-143	-271	4,200	4,663	-462
Feb-09	4,095	4,025	3,886	210	139	4,750	4,648	103
Mar-09	4,329	4,259	3,479	850	780	4,984	4,333	651
Apr-09	3,861	3,791	3,446	415	345	4,575	4,110	465
May-09	3,861	3,791	3,596	265	195	4,633	4,261	372
Jun-09	3,861	3,791	3,685	176	106	4,692	4,546	146
Jul-09	4,165	4,095	3,873	292	222	5,113	4,909	204
Aug-09	4,563	4,376	3,964	599	412	5,675	5,290	384
Sep-09	5,499	5,312	3,571	1,929	1,741	6,611	4,863	1,748
Oct-09	4,563	4,376	3,431	1,132	944	5,792	4,630	1,162
Nov-09	4,154	3,966	3,660	493	306	5,324	4,957	366
Dec-09	4,505	4,317	3,785	720	533	5,675	5,252	422
Jan-10	4,739	4,551	3,885	854	666	6,026	5,508	518
Feb-10	4,739	4,551	3,838	900	713	6,026	5,517	509
Mar-10	4,610	4,563	4,167	443	396	5,675	5,766	-92

Apr-10	4,961	4,914	4,590	371	324	6,997	5,927	1,069
May-10	5,312	5,265	4,416	896	849	7,137	5,685	1,452
Jun-10	5,312	5,265	4,273	1,038	992	7,137	5,283	1,854
Jul-10	4,961	4,914	4,250	711	664	6,435	5,200	1,235

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 长江证券研究部

第三, 7 月份单月可能出现亏损

考虑到 1 个月左右的矿石周转库存, 长协价在 3 季度的变动可能在 7 月份尚无明显反映。但即便如此, 经过初步估算, 7 月份出厂价的下调可能使得公司 7 月份业绩出现小幅亏损。

- ✓ 据了解 6 月份价格在执行过程中可能存在追补的现象, 这将使得公司实际业绩进一步低于我们的预计;
- ✓ 3 季度长协矿价格上涨幅度可能在 20% 左右, 对应的吨钢成本增加在 300 元以上。如果 8 月份产品价格仍无起色, 后期亏损的幅度会进一步扩大。

表 3: 初步估算 7 月份武钢 EPS 为 -0.012 元

武钢 7 月份利润估算	2009 年 4 季度			2010 年 1 季度			2010 年 2 季度			7 月份
	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10
产量	131.36	118.00	119	112	106	135	125	130	130	130
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	-200	-400
长协矿占比				50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
河北唐山现货矿均价	814	840	877	971	978	1123	1344	1232	1170	1112
现货矿月度环比涨幅		3.25%	4.29%	10.72%	0.81%	14.81%	19.69%	-8.38%	-5.00%	-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	0
BDI 均值	3,192	3,280	3,127	3,168	2,678	3,207	3,043	3,838	3,900	4,000
二级冶金焦价格均值	1,762	1,807	1,880	1,995	1,988	1,925	1,935	1,983	2,000	2,000
成本增加							266	177	-90	-49
估算吨钢净利							266	389	279	-72
估算净利润							3.32	5.05	3.63	-0.93
总股本	78.38	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			0.153		-0.012
累计 EPS		0.193			0.037			0.190		0.178

资料来源: Bloomberg, Wind, 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 0.29、0.48 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	77657	83032	90604	货币资金	3084	7766	9210	19246
营业成本	49360	70030	73921	79396	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4355	7627	9111	11208	应收账款	250	378	404	441
% 营业收入	8.1%	9.8%	11.0%	12.4%	存货	7226	10327	10900	11707
营业税金及附加	158	228	244	266	预付账款	98	140	147	158
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	51	73	78	85
销售费用	514	777	830	906	流动资产合计	11844	20315	22483	33541
% 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	2407	2574	2809	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	682	321	146	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	54242	50386	46340
资产减值损失	68	520	105	148	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	130	26	37
营业利润	1902	3014	5036	6932	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.5%	3.9%	6.1%	7.7%	资产总计	73324	78228	76436	83456
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	15542	6857	0	0
利润总额	1957	3014	5036	6932	应付款项	16602	23554	24861	26702
% 营业收入	3.6%	3.9%	6.1%	7.7%	预收账款	4831	6989	7473	8154
所得税费用	437	753	1259	1733	应付职工薪酬	212	279	295	317
净利润	1519	2260	3777	5199	应交税费	-2331	39	60	80
归属于母公司所有者					其他流动负债	318	438	462	497
的净利润	1515.4	2254.2	3767.3	5185.4	流动负债合计	35174	38156	33152	35750
少数股东损益	4	6	10	14	长期借款	3588	3588	3588	3588
EPS (元/股)	0.19	0.29	0.48	0.66	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	15563	10417	12167	负债合计	45970	48952	43948	46546
取得投资收益	73	0	0	0	归属于母公司	27272	29188	32391	36798
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	88	98	112
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	27354	29276	32489	36910
固定资产投资	-3479	-1177	-1230	-1206	负债及股东权益	73324	78228	76436	83456
其他	738	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2795	-1177	-1230	-1206		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.193	0.288	0.481	0.662
股权融资	28	0	0	0	BVPS	3.48	3.72	4.13	4.69
银行贷款增加 (减少)	-1513	-8685	-6857	0	PE	23.59	15.86	9.49	6.89
筹资成本	2800	-1020	-886	-924	PEG	0.47	0.31	0.19	0.14
其他	-5600	0	0	0	PB	1.31	1.22	1.10	0.97
筹资活动现金流净额	-4284	-9705	-7743	-924	EV/EBITDA	7.27	4.58	2.88	1.63
现金净流量	854	4682	1444	10037	ROE	5.6%	7.7%	11.6%	14.1%

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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。