

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

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

1 月出厂价预期内上调

事件描述

武钢股份今日公布了 2011 年 1 月价格政策，其中各品种的调整情况如下：

热轧：气瓶、耐候钢价格维持不变，SPHC 及低碳钢出厂价上调 150 元/吨，其他品种上调 100；

轧板：SS400 出厂价上调 50，普碳、低合金、优碳、桥梁板出厂价上调 100，船板出厂价上调 200，其他品种不变；

冷轧：普冷出厂价上调 100；

镀锌：沈冲出厂价上调 300，一冷轧 DX51-53 出厂价上调 150，二冷轧、三冷轧 DX51-53 出厂价上调 100；

彩涂：出厂价上调 200；

镀锡：出厂价下调 300；

线材：冷镦钢、82B 系列出厂价上调 200，弹簧钢出厂价上调 100，其他品种出厂价上调 150；

取向硅钢：30Q120 及以上牌号出厂价上调 100，其他牌号不变；

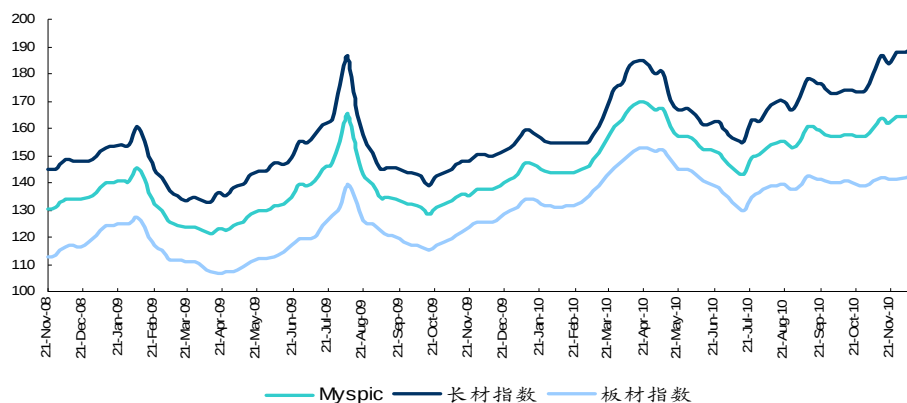
无取向硅钢：硅钢厂无取向硅钢出厂价上调 60，冷轧厂无取向硅钢出厂价不变。

事件评论

第一，近期国内市场钢价的上涨是公司 1 月出厂价上调的主要原因

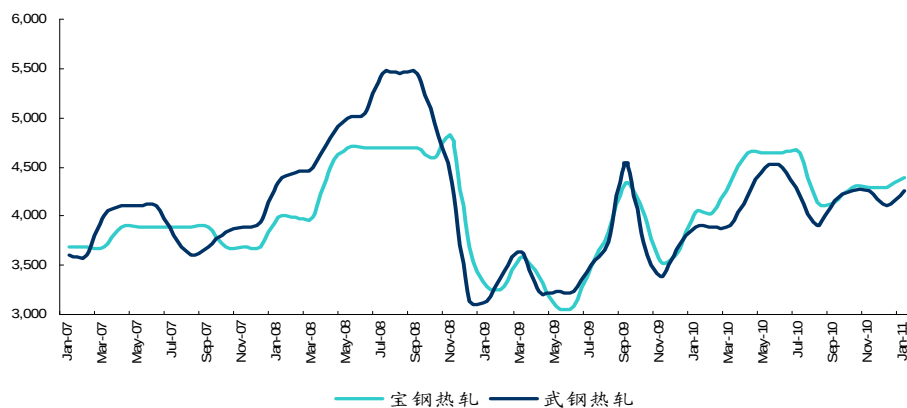
近期国内市场钢价的上涨是公司 2011 年 1 月产品出厂价上调的主要原因，在宝钢已经上调 1 月出厂价的前提下，公司本次价格调整符合预期。

图 1：近期国内市场钢价有所上涨



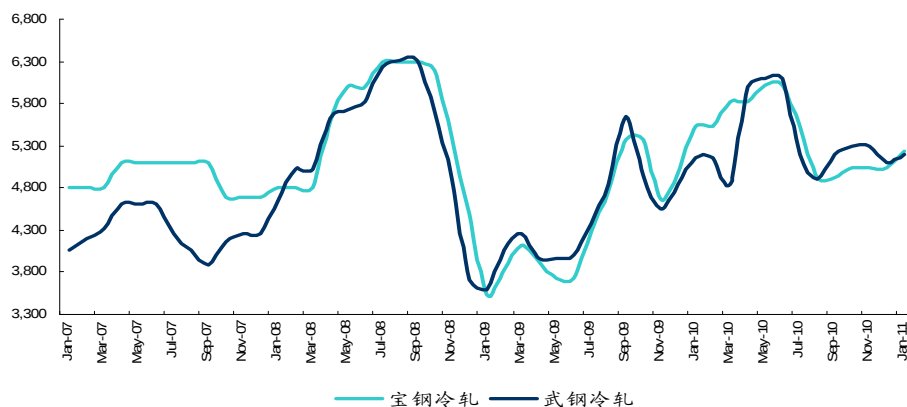
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：宝钢与武钢的热轧出厂价调整趋势基本一致



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 3：宝钢与武钢的冷轧出厂价调整趋势基本一致

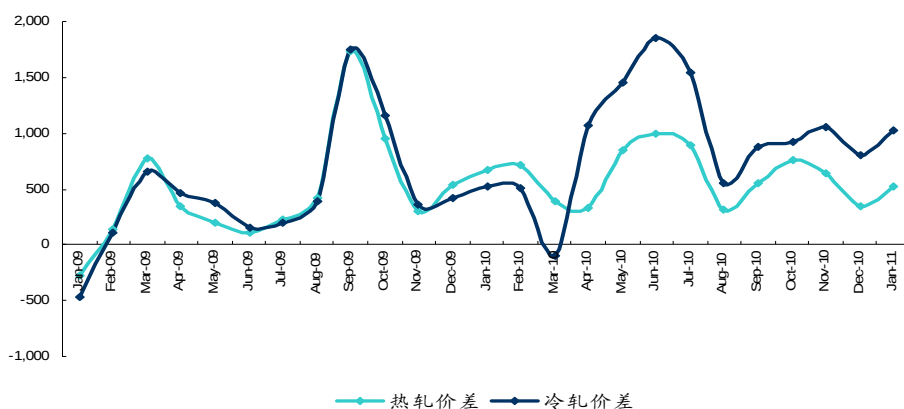


资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第二，公司出厂价与市场价价差改善

在1月出厂价上调的情况下，公司产品出厂价与市场价的价格差扩大。

图4：公司产品与市场价的价格差扩大



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

表1：公司产品与市场价的价格差扩大

产品规格	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
	2.75mmQ235	5.5mmQ235	武汉地区	2.75mm	5.5mm	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	4,022	938	892	6,435	4,890	1,545
Aug-10	4,610	4,563	4,250	360	313	5,733	5,177	556
Sep-10	4,914	4,867	4,317	597	550	6,084	5,201	883
Oct-10	5,031	4,984	4,228	803	756	6,201	5,279	922
Nov-10	5,031	4,984	4,343	688	641	6,201	5,144	1,057
Dec-10	4,856	4,809	4,460	396	349	5,967	5,170	797

Jan-11	5,031	4,984	4,460	571	524	6,201	5,170	1,031
--------	-------	-------	-------	-----	-----	-------	-------	-------

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第三，1月有望扭亏为盈，业绩环比改善

考虑到公司 1-2 个月的矿石库存，因此暂不考虑 1 季度长协价调整对 1 月份成本的影响，估算来看 1 月份公司有望实现微利，出厂价的上调带动的业绩环比改善依然明确。不过，2010 年 12 月单月的盈利预测较为简单，实际盈利可能好于估算值。

表 2：1 月份有望扭亏为盈

武钢 2011 年 1 月盈利预测	2010 年 3 季度			2010 年 4 季度			2011 年 1 季度
	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11
产量	120	127	129	138	135	135	135
营业收入		184.87		69.06	67.69	65.66	67.69
营业成本		172.18		62.91	62.67	63.34	64.02
吨钢收入		4,914		5,014	5,014	4,864	5,014
吨钢成本		4,577		4,567	4,642	4,692	4,742
吨钢毛利		337		446	372	172	272
净利润		2.76		2.51	1.45	-1.25	0.10
吨钢净利		73		183	108	-92	8
吨钢费用	264	264	264	300	300	300	300
价格增加				100	0	-150	150
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
长协价格（美金）	126	126	126	126	126	126	
长协价格变动带动成本增加	0	0	0	0	0	0	
河北唐山现货矿均价	1088	1228	1194	1283	1338	1400	1450
现货矿月度环比涨幅	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	4.29%	4.63%	3.57%
BDI 均值	1,910	2,432	2,719	2,693	2,321	2,400	2,400
二级冶金焦价格均值	1,874	1,855	1,900	1,909	1,924	1,925	1,925
成本增加				-9	75	50	50
估算吨钢净利				183	108	-92	8
主营估算净利润				2.51	1.45	-1.25	0.10
总股本	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38
相应时期对应 EPS		0.035		0.032	0.019	-0.016	0.001
累计 EPS		0.158		0.190	0.209	0.193	0.001

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.20 元和 0.33 元，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	76736	81444	88871	货币资金	3084	7674	8144	16203
营业成本	49360	70030	73921	80189	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4355	6706	7523	8683	应收账款	250	374	397	433
% 营业收入	8.1%	8.7%	9.2%	9.8%	存货	7226	10327	10901	11825
营业税金及附加	158	225	239	261	预付账款	98	140	147	160
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	51	72	77	84
销售费用	514	767	814	889	流动资产合计	11844	20198	21376	30570
% 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	2379	2525	2755	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	694	347	166	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	54233	50362	46300
资产减值损失	68	502	92	146	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	125	23	36
营业利润	1902	2139	3505	4466	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.5%	2.8%	4.3%	5.0%	资产总计	73324	78098	75302	80444
营业外收支	55	0	0	0	短期贷款	15542	7375	557	0
利润总额	1957	2139	3505	4466	应付款项	16602	23555	24863	26971
% 营业收入	3.6%	2.8%	4.3%	5.0%	预收账款	4831	6906	7330	7998
所得税费用	437	535	876	1117	应付职工薪酬	212	279	295	320
净利润	1519	1604	2629	3350	应交税费	-2331	30	45	55
归属于母公司所有者					其他流动负债	318	438	462	501
的净利润	1515.4	1600.1	2621.8	3340.9	流动负债合计	35174	38584	33551	35845
少数股东损益	4	4	7	9	长期借款	3588	3588	3588	3588
EPS (元/股)	0.19	0.20	0.33	0.43	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	14857	9244	10471	负债合计	45970	49380	44347	46641
取得投资收益	73	0	0	0	归属于母公司	27272	28632	30861	33701
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	86	93	102
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	27354	28719	30954	33803
固定资产投资	-3479	-1167	-1214	-1189	负债及股东权益	73324	78098	75302	80444
其他	738	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2795	-1167	-1214	-1189		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.193	0.204	0.334	0.426
股权融资	28	0	0	0	BVPS	3.48	3.65	3.94	4.30
银行贷款增加 (减少)	-1513	-8166	-6818	-557	PE	23.43	22.19	13.54	10.63
筹资成本	2800	-934	-741	-667	PEG	0.78	0.74	0.45	0.35
其他	-5600	0	0	0	PB	1.30	1.24	1.15	1.05
筹资活动现金流净额	-4284	-9100	-7559	-1224	EV/EBITDA	7.24	5.16	3.52	2.32
现金净流量	854	4589	471	8058	ROE	5.6%	5.6%	8.5%	9.9%

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。

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
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@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。