

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

执业证书编号： S0490510120022

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

2 月出厂价预期内上调，业绩环比继续改善弹性凸显

事件描述

武钢股份今日发布了 2 月价格政策，具体品种的调整情况如下：

热轧：SS400 出厂价上调 260 元/吨，气瓶钢出厂价格上调 150 元/吨，容器钢、磁轭钢、耐候钢出厂价格维持不变，其他品种出厂价格上调 200 元/吨；

轧板：普碳、优碳、低合金板、桥梁板出厂价格上调 200 元/吨，船板出厂价格上调 260 元/吨，普通容器钢（Q245R、Q345R、Q370R）出厂价格上调 100 元/吨，中低温容器钢价格维持不变，耐磨板出厂价格上调 100 元/吨，高强焊接钢、抗裂纹敏感钢出厂价格维持不变，31Si2B、22SiMn2、15CrMo 系列出厂价格上调 100 元/吨，其他品种出厂价格上调 200 元/吨；

冷轧：普遍上调 100 元/吨；

镀锌：一冷轧、三冷轧系列出厂价格上调 100 元/吨，二冷轧系列出厂价格上调 50 元/吨；

彩涂：出厂价格上调 100 元/吨；

镀锡：出厂价格维持不变；

线材：钢帘线、82B 系列出厂价格上调 150 元/吨，其他产品出厂价格上调 100 元/吨；

取向硅钢：Q120 及以上牌号出厂价格上调 300 元/吨，其他牌号出厂价格上调 200 元/吨；

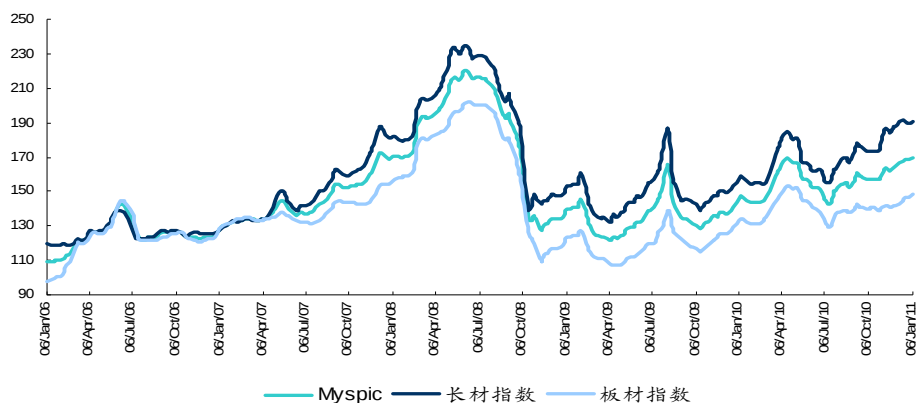
无取向硅钢：普遍上调 100 元/吨，冷轧厂产品在硅钢厂同牌号产品价格基础上优惠 360 元/吨。

事件评论

第一，2 月出厂价预期内上调，近期国内市场价的上漲是主要原因

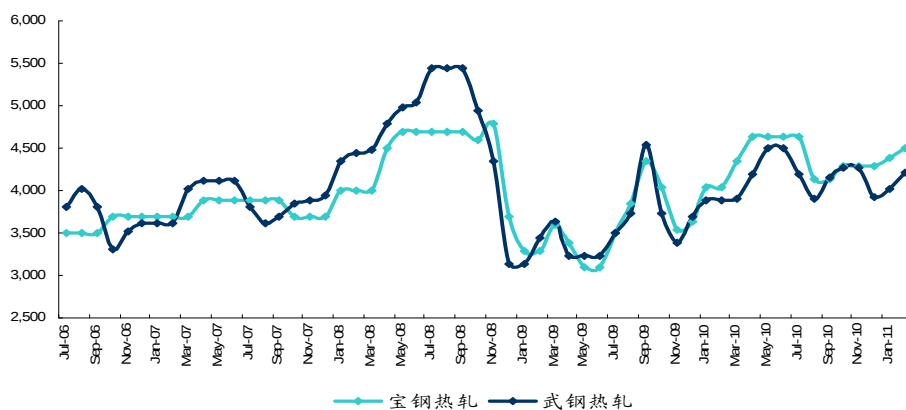
近期国内市场钢价的上涨是公司 2 月期货出厂价上调的主要原因。在宝钢已经对 1 月份出厂价上调的基础上，公司上调 2 月出厂价符合预期。

图 1：近期国内市场价格上涨



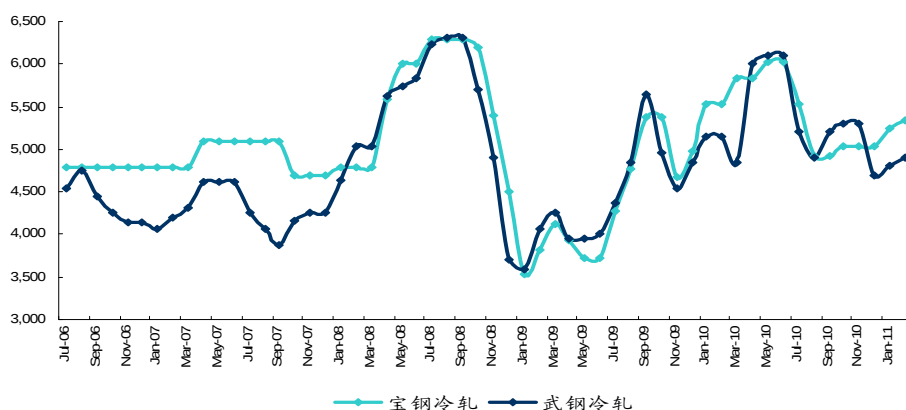
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：宝钢与武钢热轧出厂价基本一致



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 3：宝钢与武钢冷轧出厂价走势也一致

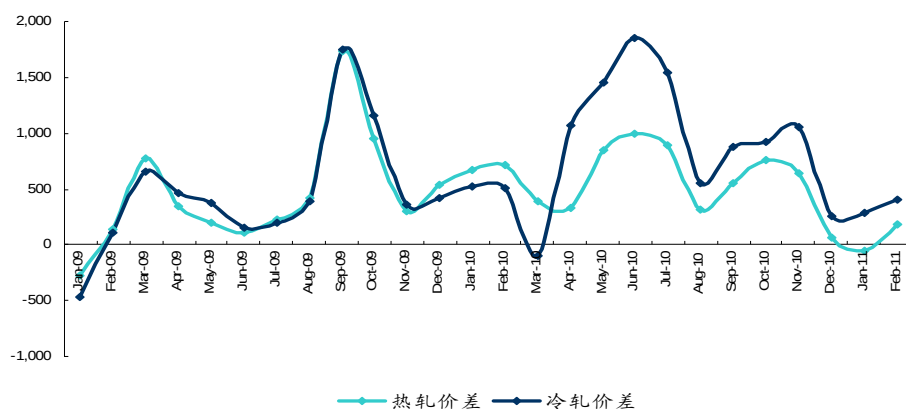


资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第二，出厂价上调使公司产品与市场价的价格差继续扩大

在2月出厂价上调的基础上，公司主要产品与市场价的价格差虽然继续扩大，但仅仅也只是维持在历史较低的水平上。

图4：公司产品出厂价与市场价的价格差继续扩大



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

表1：公司冷热轧产品与市场价的价格差继续扩大

产品规格	热轧含税价 5.5mmQ235	市场价 武汉地区	价差 5.5mm	冷轧含税价 1.0mmQ195 冷板	市场价 武汉地区	价差 冷轧
Jan-09	3,674	3,945	-271	4,200	4,663	-462
Feb-09	4,025	3,886	139	4,750	4,648	103
Mar-09	4,259	3,479	780	4,984	4,333	651
Apr-09	3,791	3,446	345	4,575	4,110	465
May-09	3,791	3,596	195	4,633	4,261	372
Jun-09	3,791	3,685	106	4,692	4,546	146
Jul-09	4,095	3,873	222	5,113	4,909	204
Aug-09	4,376	3,964	412	5,675	5,290	384
Sep-09	5,312	3,571	1,741	6,611	4,863	1,748
Oct-09	4,376	3,431	944	5,792	4,630	1,162
Nov-09	3,966	3,660	306	5,324	4,957	366
Dec-09	4,317	3,785	533	5,675	5,252	422
Jan-10	4,551	3,885	666	6,026	5,508	518
Feb-10	4,551	3,838	713	6,026	5,517	509
Mar-10	4,563	4,167	396	5,675	5,766	-92
Apr-10	4,914	4,590	324	6,997	5,927	1,069
May-10	5,265	4,416	849	7,137	5,685	1,452
Jun-10	5,265	4,273	992	7,137	5,283	1,854
Jul-10	4,914	4,022	892	6,435	4,890	1,545
Aug-10	4,563	4,250	313	5,733	5,177	556
Sep-10	4,867	4,317	550	6,084	5,201	883
Oct-10	4,984	4,228	756	6,201	5,279	922
Nov-10	4,984	4,343	641	6,201	5,144	1,057
Dec-10	4,586	4,521	66	5,499	5,240	259

Jan-11	4,703	4,760	-57	5,616	5,330	286
Feb-11	4,937	4,760	177	5,733	5,330	403

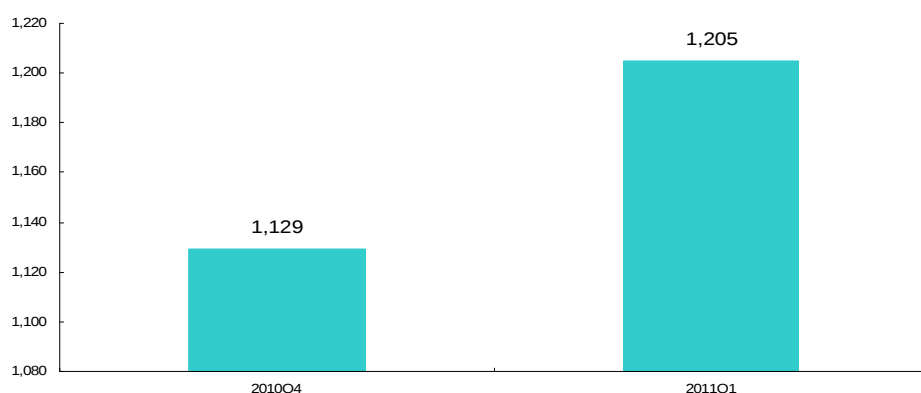
资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第三，2月出厂价上调继续带动业绩改善

根据公司的实际经营情况来估计，如果假定公司矿石库存可满足2个月的使用，2月份不受矿石长协价调整的影响，则2月出厂价上调后，单月盈利水平将继续提升。

当然，根据青岛港矿石港口价格来估算，1季度长协矿定价基准可能将环比2010年4季度略高6.7%，如果2月份已经开始使用了部分新定价标准下的长协矿，则实际业绩可能与我们预测的0.03元存在一定出入。不过无论怎样，在出厂价上调后，业绩环比继续改善还是较为明确的。

图5：2011年1季度长协价定价基准高于2010年4季度



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

表2：2月出厂价上调继续改善业绩

武钢2011年盈利预测	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	Feb-11
产量	120	127	129	138	134	135	135	130
营业收入		184.87		69.06	67.31	65.66	67.69	67.78
营业成本		172.18		62.91	62.32	63.34	63.92	61.88
吨钢收入		4,914		5,014	5,014	4,864	5,014	5,214
吨钢成本		4,577		4,567	4,642	4,692	4,735	4,760
吨钢毛利		337		446	372	172	279	454
净利润		2.76		2.51	1.45	-1.25	0.20	2.47
吨钢净利		73		183	108	-92	15	190
吨钢费用	264	264	264	300	300	300	300	300
价格增加				100	0	-150	150	200
长协矿占比	50%	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	1389	1420	1450
现货矿月度环比涨幅	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	4.29%	3.82%	2.22%	2.11%

BDI 均值	1,910	2,432	2,719	2,693	2,321	2,031	1,600	1,800
二级冶金焦价格均值	1,874	1,855	1,900	1,909	1,924	1,929	1,930	1,950
成本增加				-9	75	50	43	25
估算吨钢净利				183	108	-92	15	190
主营估算净利润				2.51	1.45	-1.25	0.20	2.47
总股本	78.38	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	0.018	-0.016	0.003	0.031
累计 EPS		0.158		0.190	0.209	0.193	0.003	0.034

资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, 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	23.02	21.80	13.30	10.44
筹资成本	2800	-934	-741	-667	PEG	0.76	0.72	0.44	0.35
其他	-5600	0	0	0	PB	1.28	1.22	1.13	1.03
筹资活动现金流净额	-4284	-9100	-7559	-1224	EV/EBITDA	7.15	5.07	3.45	2.25
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

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。