

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

配股获批提升产能，3月出厂价上调继续改善业绩

事件描述

武钢股份今日发布公告，公司配股申请获得证监会委员会核准。

同日，公司公布了3月份期货销售价格政策，具体品种的调整情况如下：

热轧：耐候钢、磁轭钢上调200，高强度焊接结构钢上调400，其他品种上调300；

轧板：Q245R、优碳钢、高强度焊接结构钢上调300，其他品种上调400；

冷轧：磁极钢保持不变，耐候钢出厂价上调100，焊丝钢、搪瓷钢上调200，其他产品上调300；

镀锌：二冷轧系列产品，商用级系列（DX51D、WLZn、JY、镀锌钢桶钢）、结构用钢（S220GD、S250GD、S280GD）上调200，冲压级系列（DX52D、SC、WJZn）、结构用钢（S320GD及以上强度级别）、电梯用钢WDTZ上调300，其他产品上调350。一冷轧、三冷轧产品与二冷轧同钢种同规格产品同价。

彩涂：二冷产品上调400，一冷产品在二冷产品基础上优惠150；

镀锡：上调300；

线材：焊接钢上调300，钢帘线上调200，其他产品上调260。

事件评论

第一，配股获得通过，计划发行23.51亿股，产能将进一步扩大

公司今日发布公告，配股方案获证监会审批通过，公司将向原股东配售2,351,445,699股新股。方案的进展情况如下：

1、2009年第一次临时股东大会审议通过配股议案决定，公司将以2009年6月30日总股本78.38亿股为基数，按每10股不超过3股的比例向全体股东配售，供给配售数量不超过23.51亿股，计划募集资金不超过120亿元；

2、2010年10月18日，公司通过了《关于调减配股募集资金计划的议案》，会议审议决定，向武汉钢铁集团矿业有限责任公司收购座落于鄂城区新庙工业园的球团生产设施不作为配股募集资金投向，因此，原定计划配股募集资金不超过120亿元，调整为不超过107亿元。

3、2010年12月13日，公司配股申请获证监会有条件通过；

4、2011年2月15日，公司配股申请获证监会《关于核准武汉钢铁股份有限公司配股的批复》文件核准。

经过调整后，募集资金投向主要如下：

✓ **向武汉钢铁集团公司收购部分主业相关资产项目，钢铁产能进一步扩大；**

包括武钢集团持有的武钢集团鄂城钢铁有限责任公司 77.6%的股权，武钢集团粉末冶金有限责任公司 100%的股权，与冶金渣利用相关的经营性资产和负债以及科研类实物资产。该项目预计使用募集资金 62.89 亿元；

● **武钢集团持有的武钢集团鄂城钢铁有限责任公司 77.6%的股权**

鄂钢公司前身为鄂城钢铁厂，1997 年 4 月改制为湖北省国资委全资控股的鄂城钢铁集团有限责任公司。2005 年 1 月湖北省国资委将鄂钢集团 51%的国有产权无偿划归武钢集团公司持有，实现武钢集团与鄂钢公司的联合重组。经过历次股权变更，截止 2009 年 6 月 30 日，武钢集团持有鄂钢公司 77.6%的股权，湖北省投资公司占 22.4%股权比例。

鄂钢公司目前主要产品为棒材、螺纹钢、高线、冷轧带钢、焊管、冷轧薄板及镀锌卷等产品，2005 年武钢集团与鄂钢公司重组后，鄂钢公司先后新建了 1500mm 冷轧薄板生产线与 4300mm 宽厚板生产线，其中 1500mm 冷轧薄板已经建成投产，而 4300mm 宽厚板于 2009 年下半年投产。

从公司目前生产情况来看，月产量在 30 万吨以上，2010 年鄂钢公司钢材产量为 370.76 万吨，钢材产能超过 400 万吨。

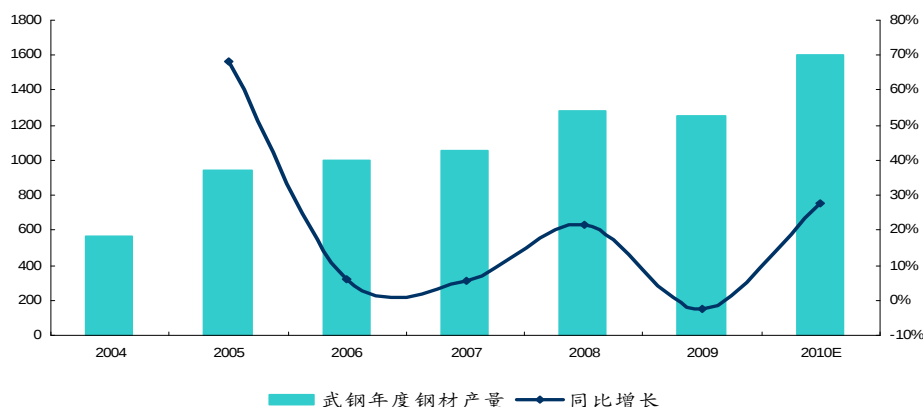
图 1：鄂钢公司目前月均产量在 30 万吨以上，总产能 400 万吨以上



资料来源：钢之家，长江证券研究部

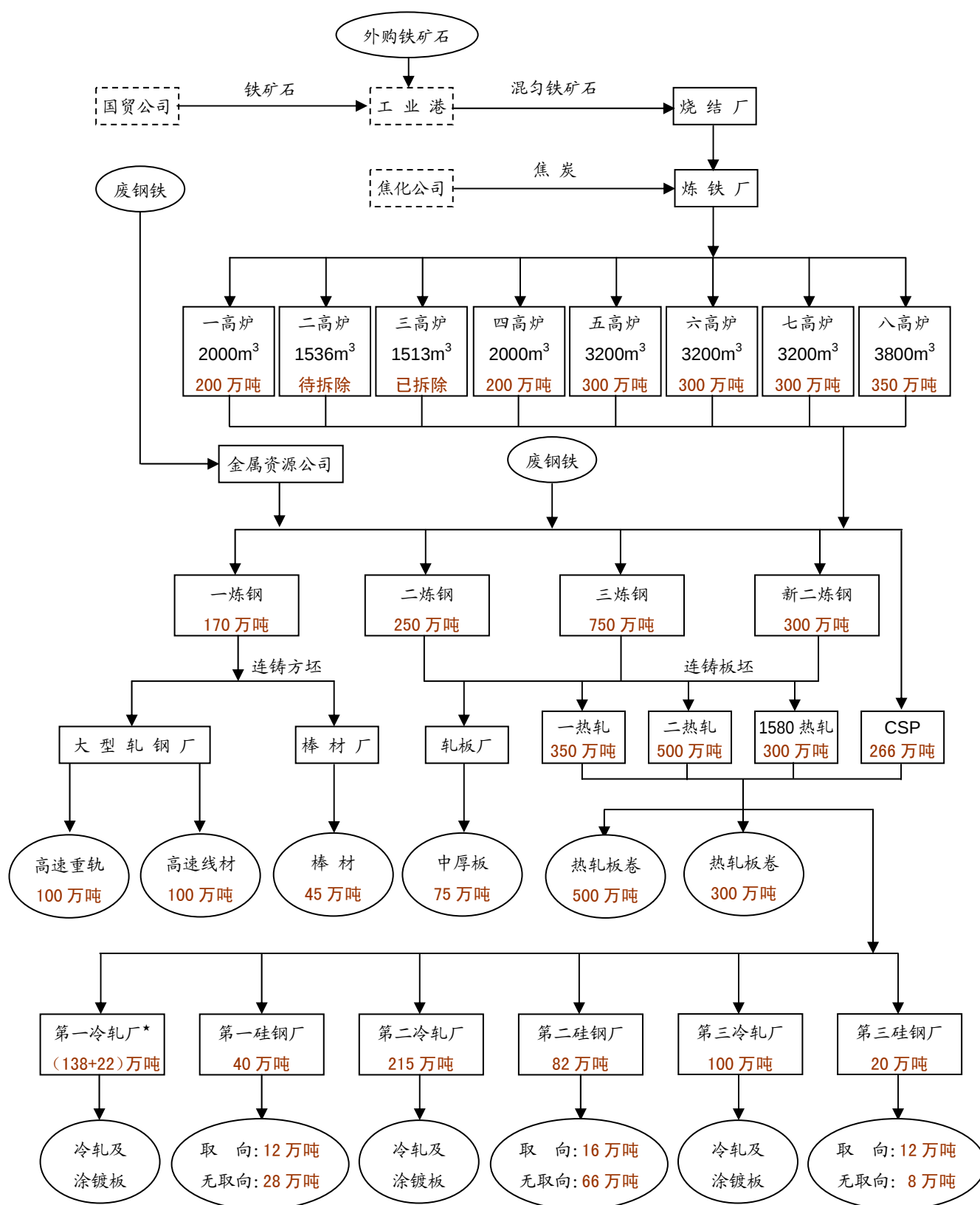
由于目前公司产能已经可以达到 1600 万吨以上，收购鄂钢公司后产能将有望突破 2000 万吨。

图 2：公司目前生产能力约为 1600 万吨



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 3：武钢产能情况统计图



资料来源：长江证券研究部

从目前公布的资料来看,按照当前鄂钢 400 万吨产能来估计,假定吨钢盈利在 150 元,则鄂钢公司 77.6%的股权所贡献的 EPS 为 0.05 元。

表 1: 鄂钢公司合并利润表

鄂钢公司合并利润表	2009 年 1-6 月	2008 年
营业总收入	42.17	115.78
营业总成本	40.52	118.94
营业利润	1.68	-3.07
利润总额	1.64	-3.00
净利润	1.54	-2.64
相应钢材产量	133.22	259.61
吨钢净利润	115.60	-101.69

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 鄂钢吨钢盈利的变化所对应的业绩贡献情况

吨钢盈利	100	130	150	160	180	200	300	400	500
净利润	4	5.2	6	6.4	7.2	8	12	16	20
77.6%的股权	3.10	4.04	4.66	4.97	5.59	6.21	9.31	12.42	15.52
现有股本	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38	78.38
配股增加	23.51	23.51	23.51	23.51	23.51	23.51	23.51	23.51	23.51
合计股本	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90
贡献 EPS	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.09	0.12	0.15

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

● 武钢集团粉末冶金有限责任公司 100%的股权

粉末冶金公司主要从事钢铁回收资源综合利用业务,通过回收本公司的氧化铁皮和冷轧酸洗再生氧化铁红等原材料,生产还原铁粉、90 铁粉、氧化铁粉、铁氧气体预烧料、氧化铁皮等产品,产品主要销往机械零件、电子零件、磁性材料、化工等下游行业。

表 3: 粉末冶金公司利润表

粉末冶金公司	2009 年 1-6 月	2008 年
营业收入	1.21	2.89
营业利润	0.06	0.10
利润总额	0.07	0.10
净利润	0.06	0.08

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

● 与冶金渣利用相关的经营性资产和负债以及科研类实物资产

本次拟收购的武钢集团与冶金渣利用相关的经营性资产和负债,其业务为通过对本公司冶炼炉渣进行处理并进行综合开发利用。

表 4: 拟出售冶金渣资产模拟利润表

拟出售冶金渣资产模拟利润表	2009 年 1-6 月	2008 年
营业收入	2.34	5.49
营业利润	0.58	1.26
利润总额	0.58	1.17

净利润	0.43	0.87
-----	------	------

资料来源：公司资料，长江证券研究部

本次拟收购的武钢集团科研类实物资产主要包括科研实验相关的实验室设备、存货及相关的在建工程、房屋建筑物及设备固定资产。

表 5: 实物资产相关数据

科研类实物资产项目名称	账面价值
存货	0.04
在建工程	0.03
固定资产	4.04
合计	4.10

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 6: 主要资产情况统计

项目（万元）	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	14,133.58	14,244.65	111.07	0.79
非流动资产	491,546.83	631,444.05	139,897.22	28.46
其中：长期股权投资	422,389.19	527,834.34	105,445.15	24.96
固定资产	68,728.81	69,685.73	956.92	1.39
在建工程	249.74	256.37	6.63	2.65
固定资产清理	-1.31	10.78	12.09	
无形资产	-	33,476.43	33,476.43	
递延所得税资产	180.4	180.4	-	-
资产总计	505,680.41	645,688.70	140,008.29	27.69
流动负债	16,760.08	16,760.08	-	-
负债合计	16,760.08	16,760.08	-	-
净资产（所有者权益）	488,920.33	628,928.62	140,008.29	28.64

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 向武钢集团矿业有限责任公司收购坐落于鄂城区新庙工业园的球团生产设施项目被调整出此次收购；

武钢集团矿业公司拟出售坐落于新庙工业园的球团生产设施，主要包括与铁矿石加工生产球团有关的固定资产及在建工程，主要生产设备包括：链篦机、回转窑、环冷机、造球系统、控制系统、配料和给煤系统等。

第五届董事会第十次会议审议决定，该项目不作为募集资金投向。由于该项目原定使用募集资金 12.16 亿元，因此募集资金计划由原定的不超过 120 亿元调整为不超过 107 亿元。

表 7: 球团设施资产统计

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
固定资产	8.04	9.44	1.40	17.44%
在建工程	2.71	2.72	0.02	0.68%
合计	10.74	12.16	1.42	13.22%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 配股募集资金剩余部分用于补充公司流动资金。

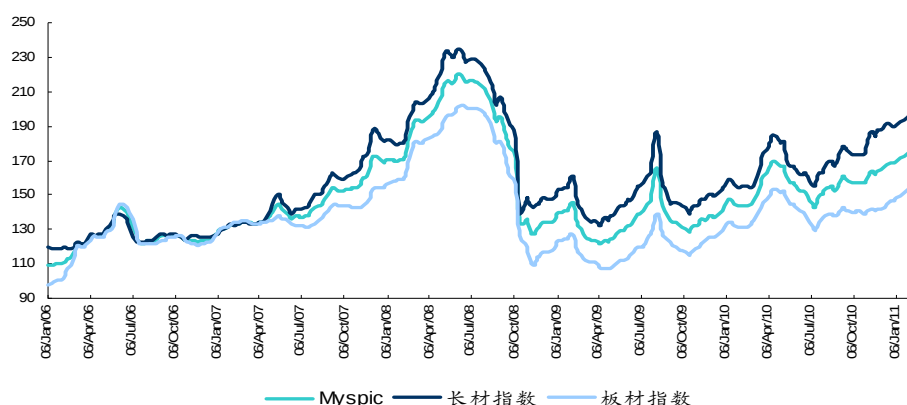
剩余资金将用于补充公司流动资金。

第二，近期国内市场钢价的上涨是公司 3 月出厂价继续上调的主要原因

近期国内市场钢价的上涨是公司 3 月出厂价上调的主要原因。

本次调整主要产品的上调幅度较大，主要原因是源于节后市场钢价上涨幅度开始加速，在公司自身盈利处于低位的情况下，借用市场上涨机会上调产品出厂价成为了改善当前盈利的必然选择。

图 4：近期国内钢材市场价格持续上涨



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 8：近期国内钢价持续上涨

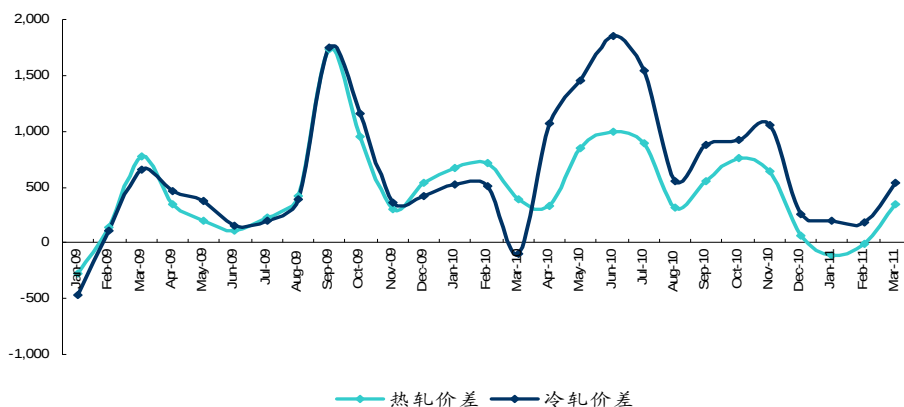
	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	177.5	174.2	1.9%	170.3	4.2%	143.8	23.4%
长材	199.6	195.5	2.1%	191.7	4.1%	154.7	29.0%
扁平	155.7	153.0	1.8%	149.2	4.4%	131.3	18.6%
区域指数							
华东	179.5	174.5	2.9%	171.9	4.4%	143.8	24.8%
华南	183.2	179.4	2.1%	176.2	4.0%	147.2	24.5%
华北	172.2	171.0	0.7%	163.9	5.1%	137.9	24.9%
中南	179.7	176.7	1.7%	173.0	3.9%	146.4	22.7%
东北	165.5	163.9	1.0%	159.1	4.0%	132.4	25.0%
西南	182.4	179.4	1.7%	176.8	3.2%	147.9	23.3%
西北	180.0	177.3	1.5%	173.5	3.7%	148.7	21.0%
品种指数							
螺纹	197.1	192.9	2.2%	188.3	4.7%	151.1	30.4%
线材	202.2	198.5	1.9%	195.7	3.3%	159.0	27.2%
中厚	184.8	182.5	1.3%	176.9	4.5%	144.7	27.7%
热卷	176.3	172.0	2.5%	167.1	5.5%	139.1	26.7%
冷板	131.2	130.1	0.8%	128.1	2.4%	130.5	0.5%
镀锌	113.4	111.6	1.6%	109.9	3.2%	102.5	10.6%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第三，出厂价上调使公司产品与市场价的价格差扩大

3月出厂价上调使得公司主要产品与市场价的价格差继续扩大。

图 5：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 9：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

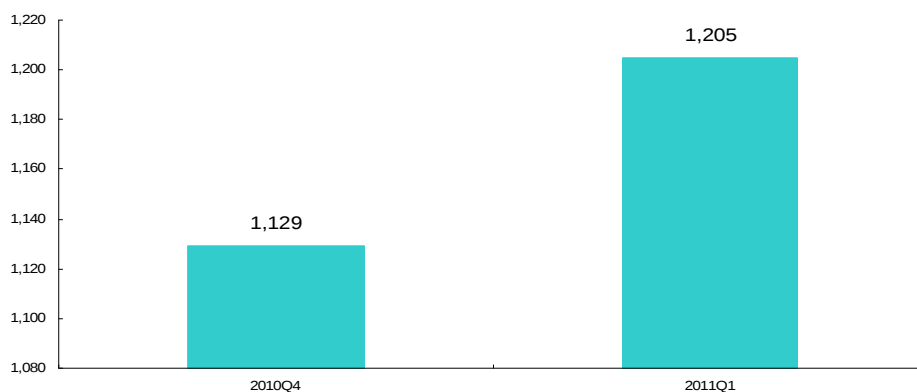
Jan-11	4,703	4,814	-111	5,616	5,426	190
Feb-11	4,937	4,950	-13	5,733	5,550	183
Mar-11	5,288	4,950	338	6,084	5,550	534

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第四，3月出厂价上调带动公司业绩环比继续提升

虽然目前1季度长协价具体定价基准暂时尚不能确定，不过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季度高出6.7%。

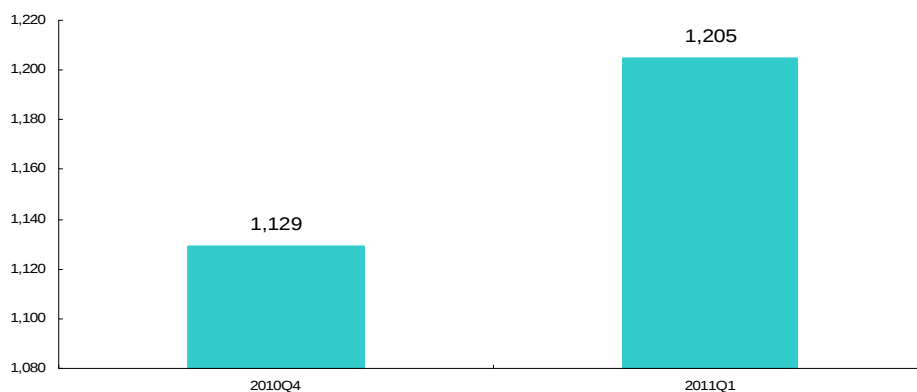
图6：2011年1季度长协价定价基准高于2010年4季度



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

假定公司矿石库存可满足2个月正常生产，则即便按1季度长协价环比上涨6.7%测算，预计3月EPS也可实现0.056元。虽然实际业绩与我们测算值可能存在一定出入，不过3月出厂价上调后公司业绩环比改善还是较为明显的。

图7：2011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10：3月出厂价上调后，公司业绩环比继续改善

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	Mar-11
产量	120	127	129	138	134	130	135	130	135
营业收入		184.87		69.06	67.31	63.23	67.69	67.78	74.44
营业成本		172.18		62.91	62.32	61.00	63.92	62.41	66.50

吨钢收入		4,914		5,014	5,014	4,864	5,014	5,214	5,514
吨钢成本		4,577		4,567	4,642	4,692	4,735	4,801	4,926
吨钢毛利		337		446	372	172	279	413	588
净利润		2.76		2.51	1.45	-1.20	0.20	1.94	4.37
吨钢净利		73		183	108	-92	15	149	324
吨钢费用	264	264	264	300	300	300	300	300	300
价格增加				100	0	-150	150	200	300
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0%	6.7%
长协价格（美金）	126	126	126	126	126	126	126	126	134
长协价格变动带动成本增加	0	0	0	0	0	0	0	0	57
河北唐山现货矿均价	1088	1228	1194	1283	1338	1389	1421	1470	1500
现货矿月度环比涨幅	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	4.29%	3.82%	2.26%	3.48%	2.04%
BDI 均值	1,910	2,432	2,719	2,693	2,321	2,031	1,401	1,200	1,300
二级冶金焦价格均值	1,874	1,855	1,900	1,909	1,924	1,929	2,031	2,130	2,200
成本增加				-9	75	50	43	66	125
估算吨钢净利				183	108	-92	15	149	324
主营估算净利润				2.51	1.45	-1.20	0.20	1.94	4.37
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		0.035		0.032	0.018	-0.015	0.003	0.025	0.056
累计 EPS		0.158		0.190	0.209	0.193	0.003	0.027	0.083

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第五，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	23.69	22.43	13.69	10.75
筹资成本	2800	-934	-741	-667	PEG	0.79	0.74	0.45	0.36
其他	-5600	0	0	0	PB	1.32	1.25	1.16	1.07
筹资活动现金流净额	-4284	-9100	-7559	-1224	EV/EBITDA	7.29	5.21	3.57	2.36
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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

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。