

钢铁行业

武钢股份 (600005)

公司研究报告

评级: 暂无评级 首次评级

收盘价(元)

4.63

目标价(元)

武钢股份调研简报

市场数据

52周最高/最低(元)

市净率

3.6

总股本(百万)

78400

流通A股(百万)

78400

流通B股/H股(百万)

-/-

总市值(百万元)

流通A股市值(百万元)

近期我们对武钢股份(600005)进行了实地调研,与公司方就基本面情况进行了深入交流。主要内容有:

1、关于大类产品

公司盈利主要来源于冷轧产品,冷轧主要产能包括冷轧板产能470-480万吨(镀锌/涂层),取向硅钢40万吨,无取向硅钢125万吨。热轧主要产能包括重轨105万吨、线材75万吨、棒材50万吨,中厚板75万吨,热轧商品卷700万吨。目前热轧产品中重轨、钢帘线等品种有一定盈利能力。

目前热轧、冷轧产品各贡献约一半营业收入,但盈利基本来源于冷轧产品。从历史数据来看,热轧产品毛利率从07年开始一路下滑,而冷轧产品毛利率到09年触底后有所回升,与普碳钢相比依然优势十分明显。两大系列产品盈利能力分化的根本原因在于原材料价格上涨对附加值并不高的系列产品的盈利空间侵蚀更大。就公司热轧产品而言,与宝钢、鞍钢等可比公司相比也处于较低水平,虽然和公司产品归类不同有关,但根本原因仍在于公司成本端的劣势。

2、关于硅钢

公司目前拥有无取向硅钢产能125万吨,取向硅钢产能40万吨。硅钢尤其是取向硅钢为公司核心产品,也是其最大竞争优势所在。目前武钢在硅钢领域与日韩的技术差距已大大缩小,新日铁的主要优势在于高牌号薄规格比例占比高。公司10年HIB钢15万吨。

取向硅钢技术壁垒较高,国内仅少数几家能够生产,且从投产到达产尚需时日。国际也由日韩等国少数企业垄断,市场寡头竞争格局明显。取向硅钢虽然价格一路下跌,毛利率不断下滑,我们认为毛利率已处于底部区域,向下空间不大。由于未来冷轧替代热轧、中高端取代低端的发展趋势,结合公司走高端化的路线,公司硅钢的盈利能力中长期看好。

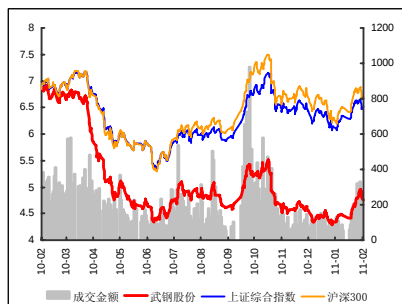
3、关于汽车板

武钢汽车板也是公司主要盈利品种,公司从中低端做起,传统客户为国产汽车品牌,如东风、神龙、奇瑞、比亚迪等。目前开始向中高端汽车迈进,汽车板质量方面已符合要求,但需要时间做产品认证。日产对其汽车板的认证已经完成。本田、奥迪、大众等生产商的认证也正在进行或计划,公司管理层对此颇为重视,正在加速这一进程,拓展下游中高端用户。由于目前高端汽车板进口比例较高,国内产品进口替代空间很大,我们看好武钢在汽车板上的发展前景。

4、关于成本端

原材料方面:目前公司铁矿石最大来源为海外长协矿,集团供给占比为百分

相对股价表现



相关研究

钢铁有色研究小组

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

之二十（价格按照市场价格根据铁精粉品味进行折算），其余为国内现货采购。集团矿山尚有开采潜力，但矿山从投资到投产达产需较长时间。武钢近年在海外投资权益矿，但均于集团层面操作。焦炭来源于平煤集团与武钢集团共同组建的平煤武钢联合焦化公司，从集团层面看，武钢焦炭实现自给。

其他成本：公司地处内陆，与宝钢等相比，物流成本处于较高水平，海外进口铁矿石运抵北仑港等港口后，需换江轮再运输至长江港口。

5、关于钢材销售

目前公司直供比例80%，其他销至钢贸商。公司的策略是对重点的战略性的用户进行锁定。直供比例并非越高越好，中间商的价格发现功能和风险分担功能也很重要。

6、关于CSP（薄板坯连铸连轧）

虽然目前盈利贡献能力不是很突出，但前景很好。CSP（薄板坯连铸连轧）将热轧板卷的生产集中在一条短流程的生产线上，与传统工艺流程相比，在节约投资、缩短生产周期、提高成材率、降低生产成本等方面有明显优势。目前公司CSP产能尚未充分发挥，仍需要时间摸索和磨合。产量逐步释放之后吨钢成本将会下降。

具体盈利预测、评级、公司竞争力和投资价值分析请关注我们随后推出的深度报告。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。