

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

4 月大类产品出厂价下调制约业绩，期待后期改善

事件描述

武钢股份今日公布 2011 年 4 月主要产品销售价格政策的补充文件，主要品种的调整情况如下：

热轧：耐候钢出厂价上调 300 元/吨，其他品种出厂价下调 200 元/吨；

轧板：耐磨钢、锅炉容器钢出厂价上调 100 元/吨，其他品种出厂价下调 300 元/吨；

冷轧：出厂价下调 200 元/吨；

镀锌：出厂价下调 200 元/吨；

彩涂：出厂价维持不变；

镀锡：出厂价上调 200 元/吨；

线材：钢帘线出厂价上调 100 元/吨。其他产品出厂价下调 200 元/吨；

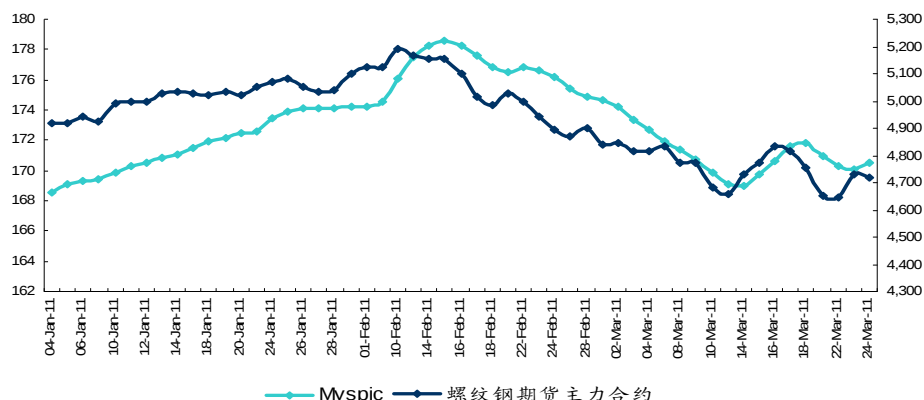
取向硅钢：30Q130 及以上牌号出厂价上调 1200 元/吨，30Q130 以下牌号出厂价上调 1000 元/吨；

无取向硅钢：出厂价下调 400 元/吨。

事件评论

第一，出厂价下调源于近期钢材价格的下跌

前期公布的 4 月产品出厂价格政策对大类产品维持平盘开出，但由于期望中的旺季钢价上涨并未得到明显表现，因此结合大钢厂根据现货价格走势调整期货价格的惯例，本次出厂价下调也合乎逻辑。

图 1：国内市场钢价依然下降


资料来源：Wind，Mysteel，长江证券研究部

第二，出厂价即便下调，仍远高于现货市场价格，存在一定幅度的价差

经过下调后，公司主要产品与市场价的价差有所缓解，不过相比市场价仍要高出一定幅度。

表 1：公司出厂价仍高于市场价

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	4,908	30	5,733	5,555	178
Mar-11	5,288	4,750	538	6,084	5,400	684
Apr-11	5,054	4,750	304	5,850	5,400	450

资料来源: Bloomberg, 中钢协, 长江证券研究部

第三, 4月业绩环比可能有一定幅度的下降

考虑1个月矿石库存周转, 4月出厂价下调将使公司业绩环比下降。粗略估算, 4月预计实现EPS约为0.03元。

表2: 4月出厂价下调将使公司业绩环比下降

武钢2011年盈利预测	2010年3季度			2010年4季度			2011年1季度			2季度
	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11
产量	120	127	129	138	134	130	143	135	140	140
营业收入		184.87		69.06	67.31	63.23	71.64	70.39	77.19	74.39
营业成本		172.18		62.91	62.32	61.00	67.66	64.81	69.58	68.38
吨钢收入		4,914		5,014	5,014	4,864	5,014	5,214	5,514	5,314
吨钢成本		4,577		4,567	4,642	4,692	4,735	4,801	4,970	4,884
吨钢毛利		337		446	372	172	279	413	544	429
净利润		2.76		2.51	1.45	-1.20	0.21	2.01	3.92	2.32
吨钢净利		73		183	108	-92	15	149	280	165
吨钢费用	264	264	264	300	300	300	300	300	300	300
价格增加				100	0	-150	150	200	300	-200
长协矿占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
长协矿上涨幅度	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6.7%	6.7%	6.7%	17.3%
长协含税价格(美金)				168	168	168	179	179	179	210
长协价格变动带动成本增加							0	0	75	0
河北唐山现货矿均价	1088	1228	1194	1283	1338	1389	1421	1507	1400	1450
现货矿月度环比涨幅	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	4.29%	3.82%	2.26%	6.06%	-7.08%	3.57%
BDI均值	1,910	2,432	2,719	2,693	2,321	2,031	1,402	1,181	1,300	1,500
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	2,130	2,200
成本增加				-9	75	50	43	66	169	-85
估算吨钢净利				183	108	-92	15	149	280	165
主营估算净利润				2.51	1.45	-1.20	0.21	2.01	3.92	2.32
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		0.035		0.032	0.018	-0.015	0.003	0.026	0.050	0.030
累计EPS		0.158		0.190	0.209	0.193	0.003	0.028	0.078	0.108

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	24.21	22.92	13.99	10.98
筹资成本	2800	-934	-741	-667	PEG	0.80	0.76	0.46	0.36
其他	-5600	0	0	0	PB	1.35	1.28	1.19	1.09
筹资活动现金流净额	-4284	-9100	-7559	-1224	EV/EBITDA	7.40	5.31	3.66	2.43
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。