



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2010 年 4 月 25 日

钢铁

研究部

罗炜¹

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080200010014

luowei@cicc.com.cn

dingyue@cicc.com.cn

中性

武钢股份 (600005.SH)

2010 年和 1Q2011 业绩符合预期

主要财务信息

(单位: 百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	73,339	53,714	75,597	96,034	100,835
(+/-%)	35	-27	41	27	5
息税折旧前利润	11,201	7,176	8,213	11,221	12,136
(+/-%)	-7	-36	14	37	8
净利润	5,189	1,515	1,704	3,836	4,601
(+/-%)	-20	-71	12	125	20
每股盈利 (元)	0.66	0.19	0.22	0.38	0.46
(+/-%)	-20	-71	12	75	20
净资产收益率(%)	18.7%	5.5%	6.0%	9.7%	10.8%
投入资本回报率(%)	13.7%	4.9%	5.5%	8.7%	8.2%
每股分红 (元)	0.22	0.10	0.10	0.15	0.18
分红收益率(%)	4.5%	2.0%	2.0%	3.1%	3.7%
市盈率	7.4	25.3	22.5	12.9	10.7
市净率	1.39	1.40	1.36	1.25	1.16

股票信息

A股

股票代码	600005.CH
当前股价(元)	人民币4.9
日成交量(百万股)	87.83
52周最高价/最低价	人民币5.604/3.97
总市值(百万元)	49,460
发行股数(百万股)	7,838
其中:流通股(百万股)	3,135
主要股东(持股比例)	武钢钢铁(集团)公司(64.71%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[600005.SH]	+0.41	+9.08	+21.11	+20.54
[上证A股]	-1.32	+2.10	+10.88	+7.21

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2010 年和 1Q2011 业绩均符合预期:

武钢铁公布了 2010 年业绩, 公司全年实现营业收入 756 亿, 同比增长 41%; 净利润为 17 亿, 每股收益为 0.217 元/股, 同比增长 12%。分红方案为每股派发现金红利 0.1 元 (含税)。2011 年 1 季度实现营业收入 210 亿元, 同比增长 26%, 净利润 6.08 亿元, 每股收益 0.08 元/股 (摊薄后 0.06 元/股), 同比增长 111%, 环比增长 31%。符合预期。

评论:

- 2010 年公司粗钢产量 1662 万吨, 钢材产量 1508 万吨。2011 年计划产钢 1805 万吨, 钢材 1660 万吨, 其中取向硅钢 40 万吨, 含 HiB 钢 17 万吨; 冷轧汽车板 210 万吨, 其中面板 25 万吨。
- 2010 年公司综合毛利率 8%, 其中热轧毛利率不足 1%, 同比降低 1.3 个百分点, 全年平均处于亏损状态; 冷轧毛利率 16%, 较去年提升 1.2 个百分点。
- 2011 年取向硅钢周期底部反转。供给方面, 日本地震及限电使产能受限, 国内今年没有取向硅钢新增供应; 需求方面, 预计今年新增十万吨, 一部分是电网投资的稳定增长, 另一部分是工信部整治“二次油片”市场拉动取向硅钢需求。公司在四月和五月连续两次上调取向硅钢出厂价, 累积涨幅 2500 元/吨。我们预计年内取向硅钢价格还将继续上调, 现货价有望超过 25000 元/吨。

估值与建议:

上调 2011 盈利预测, 对应配股完成后的股本, EPS0.38 元/股, 并给出 2012 年盈利预测, EPS0.46 元/股。当前股价对应 2011 - 2012 年 PE 分别为 12.9x 和 10.7x; PB 分别为 1.25x 和 1.16x。我们看好公司取向硅钢底部反转盈利能力得以提升, 普钢业务盈利伴随行业反弹, 近期将有不错的表现。

风险:

紧缩政策超预期, 引发资产价格大幅下跌。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2010 年分品种收入及成本

产品	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率	营业收入同 比变化	营业成本同 比变化	毛利率同比变化
热轧产品	38,211	37,930	0.74%	35.79%	37.59%	减少1.3个百分点
冷轧产品	34,617	29,032	16.13%	44.89%	42.79%	增加1.23个百分点
小计	52,031	47,899	8.06%	39.97%	39.80%	增加0.12个百分点

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 季度财务分析

(百万元)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	YoY	QoQ	2009A	2010A	YoY
营业收入	10,913	12,613	13,870	16,318	16,725	19,223	18,487	21,161	20,988	25.5%	-0.8%	53,714	75,597	40.7%
营业成本	9,849	11,966	12,355	15,189	15,353	17,239	17,218	19,631	19,205	25.1%	-2.2%	49,360	69,440	40.7%
主营业务税金及附加	-17	50	53	70	50	38	40	60	73	44.4%	21.2%	158	188	19.2%
主营业务利润	1,081	596	1,462	1,059	1,322	1,947	1,229	1,471	1,711	29.3%	16.3%	4,197	5,969	42.2%
营业费用	97	107	146	164	150	168	163	257	187	25.0%	-27.2%	514	739	43.8%
管理费用	488	288	600	307	536	491	398	509	518	-3.4%	1.7%	1,683	1,934	14.9%
财务费用	133	194	219	301	219	220	214	198	196	-10.8%	-1.0%	847	851	0.5%
资产减值	5	5	9	49	32	206	130	60	26	-18.8%	-57.5%	68	428	532.0%
投资收益	0	309	232	274	12	33	41	83	38	212.8%	-54.9%	816	169	-79.3%
营业利润	359	310	721	512	398	895	364	530	822	106.6%	55.1%	1,902	2,187	15.0%
经常性业务营业利润	359	1	489	238	386	862	323	446	784	103.3%	75.7%	1,086	2,017	85.8%
营业外收入	2	12	5	49	3	3	3	21	5	43.8%	-78.0%	68	31	-54.7%
营业外支出	1	4	6	1	9	0	0	0	0	-99.9%	-97.4%	13	10	-18.7%
利润总额	359	318	720	560	392	898	367	550	827	111.1%	50.2%	1,957	2,207	12.8%
所得税	96	75	172	94	103	223	93	80	218	111.1%	171.8%	437	499	14.2%
少数股东损益	0	-1	1	4	0	-1	-2	6	1	103.8%	-89.6%	4	3	-24.2%
净利润	263	243	547	463	288	676	276	464	608	111.1%	30.9%	1,515	1,704	12.5%
全面摊薄每股收益	0.026	0.024	0.054	0.046	0.029	0.067	0.027	0.046	0.060	111.1%	30.9%	0.150	0.169	12.5%
毛利率	9.8%	5.1%	10.9%	6.9%	8.2%	10.3%	6.9%	7.2%	8.5%	0.3pt	1.3pt	8.1%	8.1%	0pt
营业费用率	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.2%	0.9%	0pt	-0.3pt	1.0%	1.0%	0pt
管理费用率	4.5%	2.3%	4.3%	1.9%	3.2%	2.6%	2.2%	2.4%	2.5%	-0.7pt	0.1pt	3.1%	2.6%	-0.6pt
营业利润率	3.3%	2.5%	5.2%	3.1%	2.4%	4.7%	2.0%	2.5%	3.9%	1.5pt	1.4pt	3.5%	2.9%	-0.6pt
净利润率	2.4%	1.9%	3.9%	2.8%	1.7%	3.5%	1.5%	2.2%	2.9%	1.2pt	0.7pt	2.8%	2.3%	-0.6pt
有效税率	26.8%	23.6%	24.0%	16.7%	26.4%	24.9%	25.2%	14.6%	26.4%	0pt	11.8pt	22.3%	22.6%	0.3pt

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测调整

单位：百万元	2011E			2012E
	调整前	调整后	+/-%	
营业收入	100,654	96,034	-5%	100,835
净利润	2,490	3,836	54%	4,601
每股收益（元）	0.25	0.38	54%	0.46

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 历史与预测的财务指标

(单位: 人民币百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表					
主营业务收入	73,339	53,714	75,597	96,034	100,835
主营业务成本	62,618	49,360	69,440	86,347	90,290
主营业务利润	10,335	4,197	5,969	9,448	10,295
营业利润	6,310	1,902	2,187	4,928	5,918
利润总额	6,350	1,957	2,207	4,967	5,958
净利润	5,189	1,515	1,704	3,836	4,601
现金流量表					
经营活动现金流	10,092	7,934	5,729	7,207	11,688
投资活动现金流	(15,839)	(2,795)	(3,655)	(3,500)	(3,500)
融资活动现金流	3,342	(4,284)	(2,907)	8,786	100
现金及现金等价物净增加额	(2,405)	854	(832)	12,493	8,289
资产负债表					
流动资产	13,341	11,844	16,971	32,195	39,914
长期投资	3,414	3,498	3,632	3,632	3,632
固定资产	55,741	57,753	55,442	53,390	51,077
无形资产及其它资产	818	229	260	45	45
流动负债	29,089	35,174	39,267	40,892	43,223
长期负债	16,510	10,796	8,757	8,757	8,757
股东权益	27,714	27,354	28,280	39,613	42,688
财务指标					
主营业务毛利率	14.6%	8.1%	8.1%	10.1%	10.5%
净利润率	7.1%	2.8%	2.3%	4.0%	4.6%
息税折旧摊销前利润率	15.3%	13.4%	10.9%	11.7%	12.0%
净资产收益率	18.7%	5.5%	6.0%	9.7%	10.8%
净债务/股东权益	92%	85%	81%	31%	14%
利息保障倍数	13	8	10	16	33
资产负债率	62%	63%	63%	56%	55%
流动比率	0.5	0.3	0.4	0.8	0.9
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6
应收帐款周转期(天)	8	9	14	14	9
存货周转期(天)	46	49	56	52	52

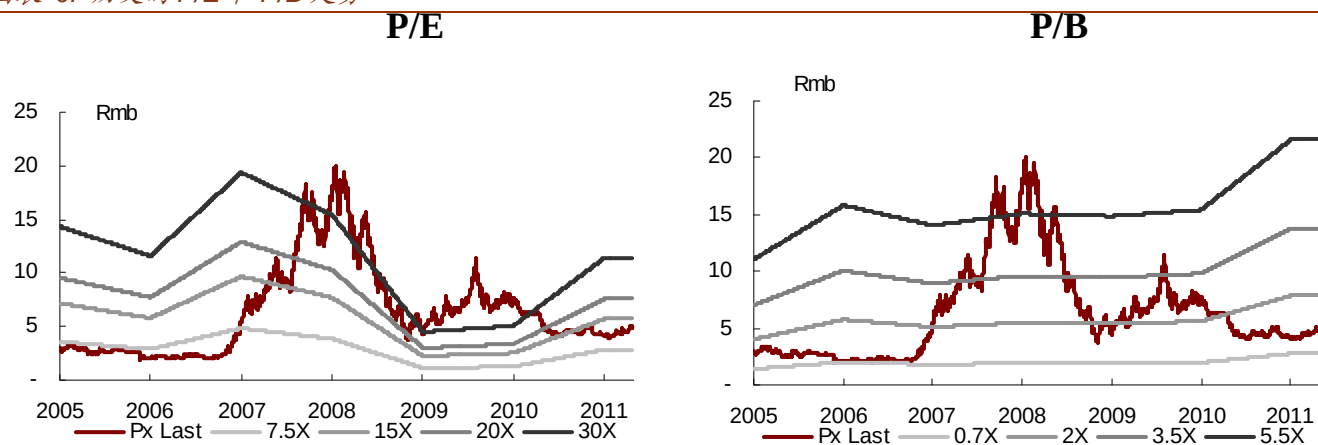
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价		市盈率			市净率			企业价值/息税折旧前利润		
			2011-4-24	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
600019.SH	宝钢股份	CNY	7.3	22.0	9.5	8.8	1.3	1.2	1.1	7.6	5.5	5.9	
600005.SH	武钢股份	CNY	4.9	25.3	22.5	12.9	1.4	1.4	1.2	10.6	9.3	6.8	
000898.SZ	鞍钢股份	CNY	8.5	84.9	30.3	19.0	1.2	1.1	1.1	12.0	9.2	7.9	
600808.SH	马钢股份	CNY	4.2	77.3	29.1	16.9	1.2	1.2	1.1	7.8	6.4	5.5	
000825.SZ	太钢不锈	CNY	6.4	40.1	30.7	21.3	1.7	1.7	1.6	10.7	10.4	9.1	
600231.SH	凌钢股份	CNY	10.9	29.3	14.6	12.4	2.8	2.3	2.0	12.5	9.2	7.6	
600307.SH	酒钢宏兴	CNY	13.6	86.5	29.5	18.1	2.8	2.6	2.3	15.1	11.6	8.5	
600581.SH	八一钢铁	CNY	14.9	103.8	21.8	13.4	4.0	3.4	2.7	52.2	19.1	14.6	
600117.SH	西宁特钢	CNY	10.9	231.9	34.6	23.6	3.3	3.2	2.9	15.3	9.9	10.3	
000778.SZ	新兴铸管	CNY	11.5	25.2	16.4	13.4	2.3	2.1	1.9	13.0	11.0	7.5	
中金覆盖A股平均值				69.4	22.9	15.4	2.1	1.9	1.7	15.5	10.1	8.3	
中金覆盖A股中位数				40.1	22.5	13.4	1.7	1.7	1.6	12.5	9.3	7.7	
600022.SH	济南钢铁	CNY	6.3	294.9	n.a	47.7	2.8	2.8	2.7	20.1	n.a	n.a	
600102.SH	莱钢股份	CNY	14.9	167.6	54.3	32.2	2.3	2.3	n.a	10.6	n.a	n.a	
600282.SH	南钢股份	CNY	5.1	61.5	30.6	20.2	1.9	n.a	1.8	42.2	n.a	n.a	
002110.SZ	三钢闽光	CNY	12.5	158.4	56.1	18.2	2.5	2.4	2.2	15.8	n.a	n.a	
000629.SZ	攀钢钒钛	CNY	14.3	n.a	68.9	34.3	5.5	5.2	n.a	54.6	32.7	n.a	
000708.SZ	大冶特钢	CNY	17.9	24.1	14.5	12.5	3.9	3.2	2.6	15.8	11.2	9.5	
000717.SZ	韶钢松山	CNY	4.6	83.6	69.3	20.4	1.3	n.a	n.a	11.3	n.a	n.a	
000761.SZ	本钢板材	CNY	8.5	n.a	24.6	21.9	1.9	1.8	0.8	12.8	5.8	n.a	
000932.SZ	华菱钢铁	CNY	5.0	115.1	n.a	34.8	0.9	n.a	n.a	15.5	n.a	n.a	
000959.SZ	首钢股份	CNY	4.4	35.7	36.8	22.1	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
600010.SH	包钢股份	CNY	7.9	n.a	119.7	65.8	4.1	3.9	3.6	67.5	n.a	n.a	
600126.SH	杭钢股份	CNY	6.3	37.3	16.7	14.1	1.5	n.a	n.a	11.0	n.a	n.a	
600782.SH	新钢股份	CNY	7.6	58.8	26.1	18.5	1.3	n.a	1.2	11.7	n.a	n.a	
600894.SH	广钢股份	CNY	8.7	178.2	91.1	n.a	11.1	9.9	n.a	n.a	n.a	n.a	
601003.SH	柳钢股份	CNY	6.3	59.4	14.7	15.5	3.2	n.a	n.a	15.5	n.a	n.a	
601005.SH	重庆钢铁	CNY	4.9	98.2	288.8	22.6	1.5	n.a	n.a	22.4	n.a	n.a	
A股市场平均值				89.0	46.6	21.9	2.6	2.8	1.9	19.9	11.5	8.4	
A股市场中位数				69.4	29.5	18.8	1.9	2.3	1.8	13.9	9.6	7.8	
347 HK	鞍钢股份	HKD	10.60	92.8	32.3	19.4	1.3	1.2	1.1	10.5	7.9	6.5	
323 HK	马钢股份	HKD	4.37	71.4	26.3	14.6	1.1	1.1	1.0	7.8	6.4	5.5	
中金覆盖H股平均值				82.1	29.3	17.0	1.2	1.1	1.0	9.1	7.1	6.0	
中金覆盖H股中位数				82.1	29.3	17.0	1.2	1.1	1.0	9.1	7.1	6.0	
1053 HK	重庆钢铁	HKD	2.10	47.7	64.3	20.3	0.7	0.8	0.8	19.7	14.4	10.1	
656 HK	复星国际	HKD	6.02	9.5	18.5	16.0	1.8	1.7	1.6	13.4	8.1	6.5	
581 HK	东方集团	HKD	3.01	11.4	8.6	7.7	1.4	1.2	1.1	5.5	5.0	5.4	
697 HK	首长国际	HKD	1.09	118.5	12.4	8.0	1.0	0.9	0.8	n.a	12.6	9.3	
H股市场平均值				58.6	27.1	14.3	1.2	1.2	1.1	11.4	9.1	7.2	
H股市场中位数				59.6	22.4	15.3	1.2	1.1	1.0	10.5	8.0	6.5	
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	25.0	316.5	14.3	12.0	0.6	0.6	0.6	0.5	3.1	1.3	
NUE US	纽柯钢铁	USD	46.2	n.a	127.1	16.9	2.0	2.1	1.9	0.6	6.0	2.3	
X US E	美国钢铁	USD	51.7	n.a	n.a	12.8	1.6	1.7	1.8	0.6	n.a	3.7	
5401 JP	新日铁	JPY	252.0	10.2	n.a	15.1	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8	1.6	
5411 JP	JFE控股	JPY	2,186.0	6.1	39.4	15.3	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	1.3	
005490 KS	浦项钢铁	KRW	481,000.0	11.5	9.0	8.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.5	1.1	
TATA IN	塔塔钢铁	INR	630.1	9.5	n.a	11.3	2.1	2.2	2.0	0.8	0.8	2.1	
其他市场平均值				70.8	47.4	13.0	1.3	1.4	1.3	0.7	2.1	1.9	
其他市场中位数				10.2	26.8	12.8	1.2	1.1	1.0	0.6	1.1	1.6	
所有市场平均值				77.8	44.2	19.3	2.1	2.0	1.5	13.8	8.1	5.7	
所有市场中位数				60.5	29.3	16.9	1.5	1.4	1.1	11.2	7.1	6.0	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6: 历史的 P/E 和 P/B 走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED