



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 4 月 25 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760200010035

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 4 月 22 日

收盘价(元)	4.90
一年内最高/最低(元)	5.98/4.18
市净率	1.33
总市值/流通市值(亿元)	495/495

基础数据: 2011 年 03 月 31 日

总股本 (百万股)	10094
实际流通 A 股(百万股)	10094
每股净资产(元)	3.67
每股收益(元)(2010/2011Q1)	0.22/0.06

数据来源: 公司公告

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

武钢股份 (600005)

买入

净利增幅小于收入增幅 未来有改善空间

初次评级

公司研究

公司公布2010年度年报:

4月25日,武钢股份公布了2010年业绩,公司全年实现营业收入755.97亿,同比增长40.74%;净利润为22.07亿,同比增长12.78%,每股收益为0.22元。分红预案为每10股派发现金红利1元(含税)。

2011年一季度主营收入209.9亿元,同比增长25.5%,实现净利6.08亿,同比增长111%;单季毛利率8.5%。

点评:

➤ **2010 年公司产品产量大幅度增长。**实际生产铁1579.09万吨、钢1662.24万吨、钢材1508.04万吨,分别比上年增长17.59%、21.38%、20.28%,其中硅钢产品销量175.58万吨,同比增长28.18%。2011年产品目标铁1730万吨、钢1805万吨、钢材1660万吨。

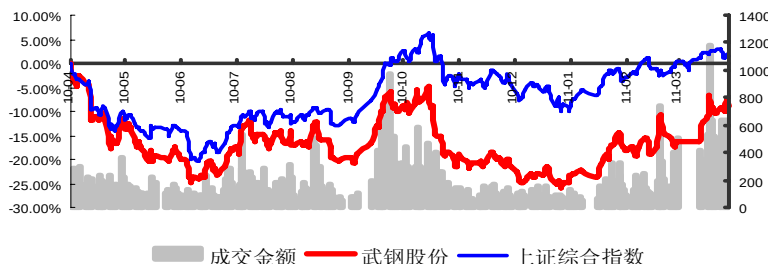
➤ **公司经营稳健,收入增长大于利润增长。**2010年公司收入大幅提高40.74%,净利润增长12.78%,这是因为原材料价格涨幅大于产品价格涨幅,产品毛利率仍低位运行,特别是热轧产品毛利继续降低到0.74%,冷轧产品毛利率小幅回升到16.13%,公司冷轧产品收入占比仅48%,而热轧产品收入占比为52%;三项费用比率稳步回落。进入2011年,随着热轧产品价格的恢复性上涨,公司海外权益矿的逐步投产到货,公司热轧产品的毛利将确定性回升,可有效提升公司盈利水平。

➤ **高端产品产量扩大,增加收入。**根据公告,公司硅钢产品销量175.58万吨,同比增长28.18%,其中无取向硅钢销量同比增长30.51%,取向硅钢销量同比增长21.27%,HiB钢销量同比增长41.24%;汽车板销量同比增长25%(其中轿车面板销量同比增长105%)。高端取向硅钢获国家电网认可,成功进入220kV及以上级别变压器制造领域。HiB钢通过三峡500kV级变压器应用技术评审。无取向硅钢成功应用于三峡700MW级水轮发电机,实现用料国产化零的突破。重轨的销售也取得了突破,批量供应380时速京沪高铁,350时速京石、石武等客运专线,并中标巴基斯坦UIC54重轨2.5万吨合同,开辟了新的收入来源。

➤ **配股募资收购鄂钢等资产,可完善产品结构,提升公司盈利能力。**3月底4月初(见下页)

➤ **风险因素。**原材料价格继续上涨、紧缩导致产品价格下跌等因素挤压公司利润的风险。配股收购不能尽快完成,或收购资产盈利性差。

➤ **盈利预测和股票评级。**在配股收购上半年完成的情况下,我们对公司进行了盈利预测,预计公司2011、2012年每股收益分别为0.34元和0.42元,目前股价基本处在底部区域,回调至4.5元以下可“买入”。





公司完成10配3的配股工作，以3.70元的价格配股22.55亿募资87亿元以上，准备收购集团资产鄂钢77.6%股权及科研类实体资产等使用59.19亿元，其余补充流动资金。据公告，鄂钢公司目前主要产品分布于棒材、螺纹钢、高速线材等建筑用长材品种，三者合计产能约占其目前总产能的75%左右，4300mm宽厚板生产线投产后总产能将达到360万吨/年，与公司产品系列形成互补。在长材紧平衡的市场状态下为公司带来新的利润来源。

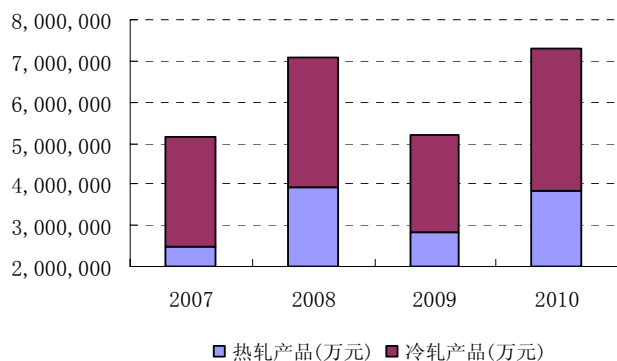
► **集团海外找矿见成效，权益矿石增加提升公司利润空间。**4月12日，武钢集团宣布成立海外矿产事业部，专门管理海外权益铁矿石资产。据了解，集团在海外拥有8个重点资源项目，成为全球钢铁制造商中拥有矿石资源量最大的厂家。2010年8月第一批海外权益矿运抵国内港口，意味着武钢集团海外找矿成功见效。为公司快速发展提供了资源保障。

财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	75596.60	90715.92	107044.79	123101.51
增长率(%)	40.74%	20.00%	18.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	1704.27	3450.97	4227.42	5006.64
增长率(%)	12.46%	102.49%	22.50%	18.43%
每股收益(EPS)(2011年后摊薄)	0.169	0.342	0.419	0.496

图1 2007年以来公司收入构成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图2 2007年以来公司各产品毛利情况

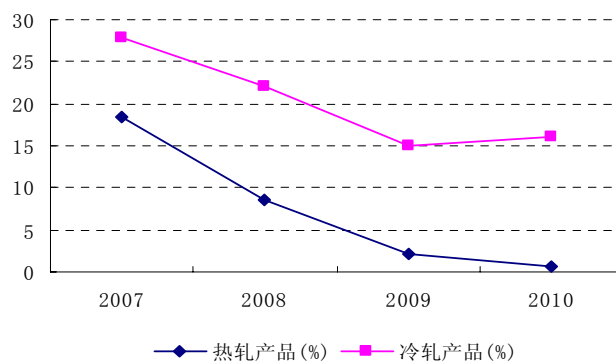


图3: 2008年以来公司营运能力分析

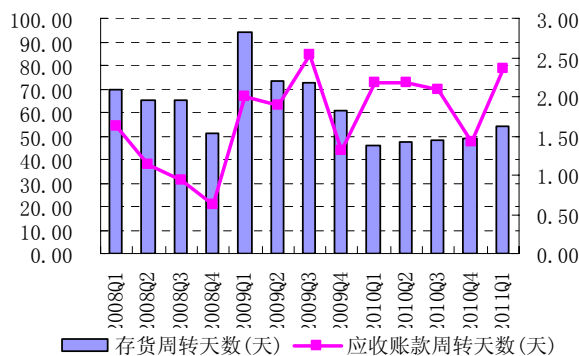


图4: 2008年以来公司散费比率变化

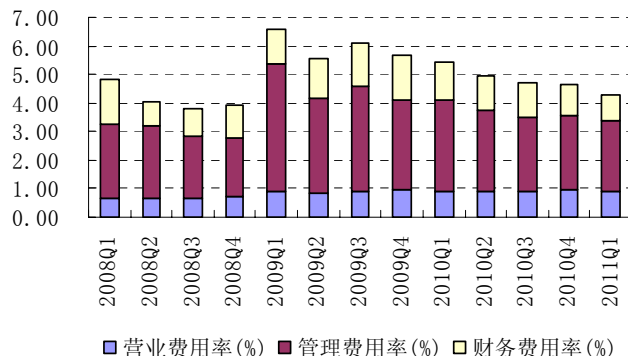
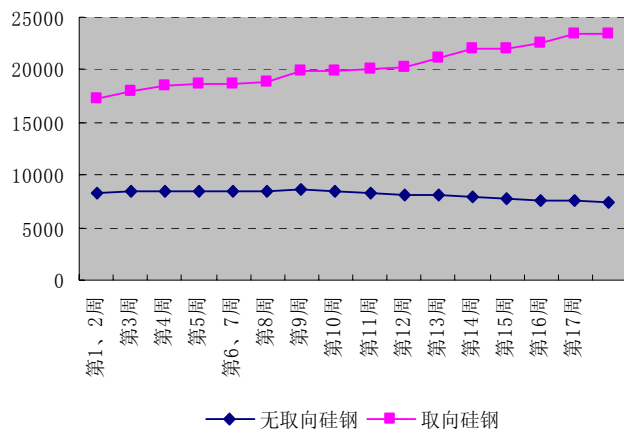




图4 2011年以来硅钢价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图5 2010年以来板卷价格走势

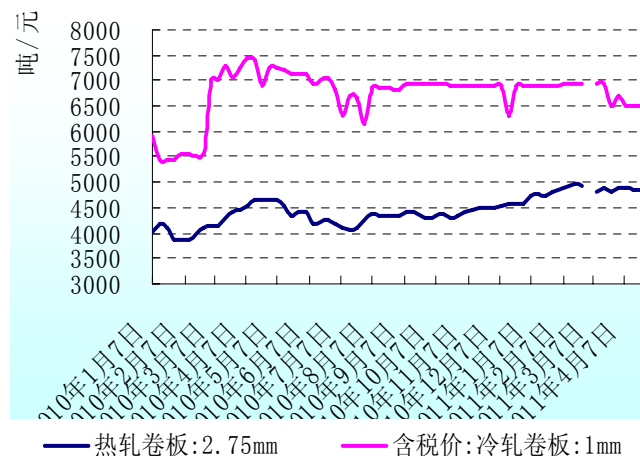
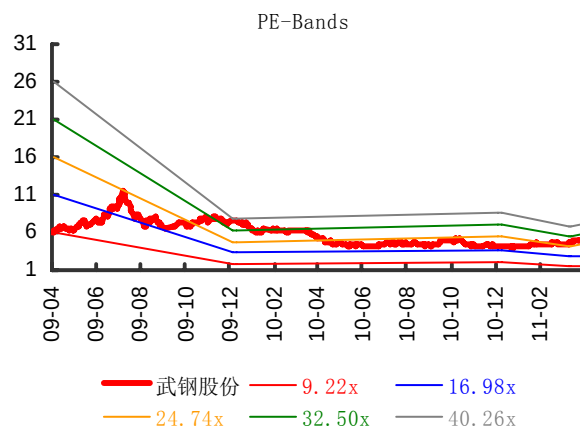
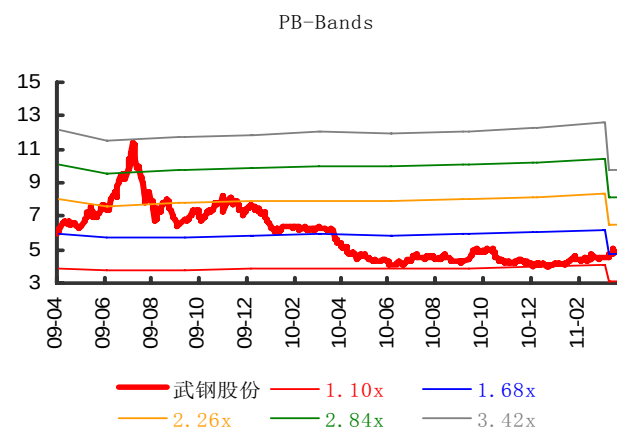


图6 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所





表：盈利预测表（单位：万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	75596.60	90715.92	107044.79	123101.51
减：营业成本	69439.74	81381.58	96030.27	110434.81
营业税金及附加	187.95	225.55	266.14	306.07
营业费用	739.08	886.90	1046.54	1203.52
管理费用	1934.15	2320.98	2738.76	3149.57
财务费用	850.61	1291.31	1316.35	1319.97
资产减值损失	427.73	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	169.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2186.53	4609.61	5646.73	6687.57
加：其他非经营损益	20.30	0.00	0.00	0.00
利润总额	2206.82	4609.61	5646.73	6687.57
减：所得税	499.48	1152.40	1411.68	1671.89
净利润	1707.34	3457.20	4235.05	5015.68
减：少数股东损益	3.08	6.23	7.63	9.04
归属母公司股东净利润	1704.27	3450.97	4227.42	5006.64

资料来源：山西证券研究所



投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。