

武钢股份（600005）

推荐（维持）

精耕细作，稳步进取

市场数据

报告日期	2011-8-23
收盘价(元)	3.50
总股本(百万股)	10093.78
流通股本(百万股)	10093.78
总市值(百万元)	35328.23
流通市值(百万元)	35328.23
净资产(百万元)	36160.33
总资产(百万元)	94987.06
每股净资产	3.58

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	75597	76088	85425	89863
同比增长(%)	40.7%	0.7%	12.3%	5.2%
净利润(百万元)	1704	2783	3603	3911
同比增长(%)	12.5%	63.3%	29.5%	8.5%
毛利率(%)	8.1%	10.1%	9.9%	10.2%
净利率(%)	2.3%	3.7%	4.2%	4.4%
净资产收益率(%)	6.0%	8.6%	10.3%	10.6%
每股收益(元)	0.17	0.28	0.36	0.39
每股经营现金流(元)	0.57	1.10	1.20	1.09

相关报告

《业绩符合预期，寄望品种结构调整》 2011-04-25

《配股方案终获实施》 2011-3-22

《钢价低迷是三季度业绩下滑的主要因素》 2010-10-29

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030007

联系人： 兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

联系人： 郭毅

021-3856 5540

guoyi@xyzqmail.com.cn

投资要点

事件：

- 武钢股份公布2011年半年报，公司上半年实现营业总收入508.22亿元，同比增加41.4%，归属于上市公司净利润12.3亿元，同比增加14.7%，基本每股收益0.13元，同比增加0.013元。

主要经营数据：

- 2011年上半年公司实现营业总收入508.22亿元，同比增加41.4%；实现利润总额16.1亿元，同比增长13.2%；实现净利润12.3亿元，同比增长14.7%。上半年销售毛利率7.3%，同比下降1.8个百分点。三费比率4.2%，同比下降0.8个百分点。

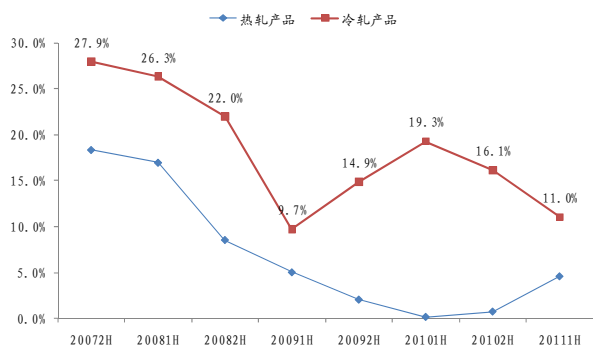
事件点评：

- 并购鄂城钢铁，产量平稳增长。**公司上半年通过配股融资收购集团公司部分资产，其中鄂城钢铁拥有钢材产能360万吨。上半年，公司青山本部铁、钢、材产量分别为 847.48 万吨、887.90 万吨和 828.90 万吨，同比分别增长 10.98%、10.45%和 13.57%。鄂城钢铁生产铁、钢、材分别为179.68万吨、188.63万吨、190.54万吨，同比分别增长8.39%、12.39%、6.52%。鄂城钢铁产品主要有棒线材、冷轧薄板和宽厚板，与武钢在产品结构和规格上能够形成互补，但由于产品结构相对低端，在2011年钢价总体上升的情况下，公司吨钢销售收入由2010年底5013元/吨，小幅下滑到4985元/吨，吨钢毛利也小幅下滑22元/吨到386元/吨，

但由于吨钢费用的改善，公司吨钢净利提高7元/吨到120元/吨。由于鄂城钢铁部分建材产能的并入，部分抵消了上半年钢材品种分化对公司业绩的冲击。

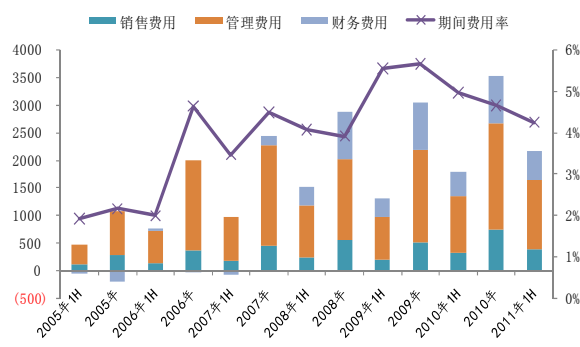
- 毛利冷轧下滑，热轧企稳。**上半年公司冷轧产品毛利出现明显下滑，由10年的16.1%下滑到11%，主要由于汽车行业受外部冲击以及内部政策调整影响，对冷轧的需求有所减小。根据兴业汽车小组判断，今年汽车行业处于调整年增速在5%左右，12年有望重回两位数增长。由于公司直供比例较高，与奇瑞、比亚迪等都有长期合作关系，且逐步向上海大众、上海通用、神龙、东风乘用车等多家客户延伸。所以我们认为，在汽车行业调整年公司只需稳定住自身的市场份额，未来汽车板业务的增长仍然可期。同时，公司热轧产品毛利也逐步从2010年的底部回升，上半年达到4.6%。
- 管理优化，三项费用持续改善。**公司三项费用比率2010年以来持续改善，由2009年的5.7%降低到了2011年上半年的4.2%，三项费用的比例分别都有所下降，说明公司在管理水平上取得了一定的提升。在钢铁行业长协矿价格优势瓦解之后，成本和费用的控制将对公司业绩起到明显的提升作用，公司管理水平的提高将给公司带来更高的边际回报。
- 产品结构继续优化，服务不断改善。**公司轿车面板、家电面板、HiB钢等高端品种产销量同比分别增长48%、34%、34%远高于公司钢材总体增速，产品结构不断优化，钢帘线产销量继续排名国内第一。同时，开展“汽车板认证年”活动，通过14项认证，加大了与汽车、家电等客户的合作力度。加工配送中心服务也取得了快速增长，加工量同比上升26.5%。
- 精耕细作，稳步进取。**公司产品直供比例较高，通过优化产品结构、改善管理水平、加强与客户的沟通、提升服务水平能够很好地稳定客户，提成单位产品盈利；鄂钢的并入也丰富了公司的产品结构；同时，武钢集团在一系列的收购之后，掌握了储量超过100亿吨的权益矿，计划在“十二五”期间铁矿石自给率达到100%，公司存在成本逐步改善的预期。预计公司在经过汽车行业调整年之后，冷轧毛利将明显回升，业绩有望实现稳步增长。预计公司2011-2013年的基本每股收益为0.28, 0.36, 0.39元，维持公司“推荐”评级。

图1 热轧毛利回升，冷轧走弱



数据来源：公司公告；兴业证券

图2 三项费用率持续下降



数据来源：公司公告；兴业证券

表 1 公司吨钢盈利指标

	2007 年 1H	2007 年	2008 年 1H	2008 年	2009 年 1H	2009 年	2010 年 1H	2010 年	2011 年 1H
钢材产量	532.86	1,056.30	629.99	1,284.56	547.88	1,253.83	729.84	1,508.04	1019.44
营业收入	26,040	54,160	37,300	73,339	23,526	53,714	35,948	75,597	50,822
营业成本	19,829	41,925	29,481	62,618	21,816	49,360	32,591	69,440	46,885
毛利	24%	23%	21%	15%	7%	8%	9%	8%	8%
三项费用	0	0	0	0	0	0	0	0	2,158
净利润	3,423.18	6,519.51	4,911.65	5,190.42	505.91	1,519.43	962.89	1,707.34	1,225.81
吨钢收入	4887	5127	5921	5709	4294	4284	4926	5013	4985
吨钢成本	3721	3969	4680	4875	3982	3937	4466	4605	4599
吨钢毛利	1165	1158	1241	835	312	347	460	408	386
吨钢费用	0	0	0	0	0	0	0	0	212
吨钢净利	642	617	780	404	92	121	132	113	120

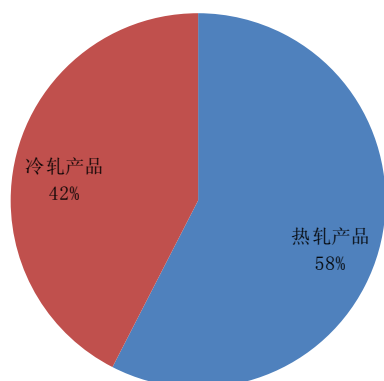
数据来源: Wind, 兴业证券

表 2 公司季度盈利预测

	2010 年 4 季度			2011 年 1 季度			2011 年 2 季度			2011 年 3 季度		
收入												
营业收入(亿元)	212			210			298			270		
产量 (万吨)	402			405.6			519.3			520		
出厂价格变动	+100	0	-150	-100	+200	+300	-200	0	-200	-150	0	+100
成本												
营业成本(亿元)	196			192			277			248		
河北唐山铁精粉 (元/吨)	1355			1411			1391			1400		
长协矿占比	50%			50%			50%			50%		
长协价格 (美元)	168			172			200			200		
长协价变动比例				2.38%			16.28%			0.00%		
长协价格变动带动成本增加				12.8			89.6			0		
二级冶金焦价格均值				1978			1969			1980		
成本变动				-148			599			-565		
毛利率	7.2%			8.5%			7.0%			8.1%		
利润												
净利润 (亿元)	4.7			6.1			6.2			7		
吨钢净利(亿元)	116.9			150.0			119.4			134.6		
吨钢指标												
吨钢费用 (元)	322			378			330			330		
吨钢收入 (元)	5264			5174			5738			5192		
吨钢成本 (元)	4883			4735			5334			4769		
吨钢毛利 (元)	381			440			404			423		
总股本	78.4			78.4			100.94			100.94		
对应期 EPS	0.06			0.08			0.06			0.07		
累计 EPS	0.22			0.08			1.30			2.0		

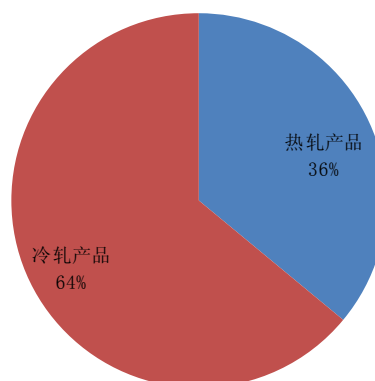
注: 二季度销售成本数据包括鄂钢上半年数据

图3 公司2011年上半年公司分产品对营业收入贡献



数据来源：公司公告；兴业证券

图4 公司2011年上半年公司分产品对毛利贡献



数据来源：公司公告；兴业证券

表 3 主要钢材品种和原材料价格季度变化

日期		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	Q1 vs. Q4	Q2 vs.Q1
热轧:3.0 热轧板卷:上海	元/吨	4,028	4,460	4,332	4,441	4,800	4,874	8.08%	1.54%
冷轧:1.0mm:上海	元/吨	5,849	5,969	5,307	5,358	5,607	5,522	4.64%	-1.52%
中板:普 20mm:上海	元/吨	4,099	4,546	4,322	4,556	4,951	4,971	8.68%	0.41%
涂镀:1.0mm 镀锌:上海	元/吨	5,236	5,289	5,175	5,474	5,720	5,830	4.49%	1.93%
型材:16#槽钢:上海	元/吨	3,833	4,240	4,179	4,483	4,822	4,825	7.57%	0.06%
11/2"焊接钢管:上海	元/吨	4,019	4,731	4,672	4,714	4,805	4,710	1.93%	-1.97%
159×6 热轧无缝钢管:上海	元/吨	4,700	5,292	5,046	5,442	5,473	5,192	0.57%	-5.12%

日期		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	Q1 vs. Q4	Q2 vs.Q1
力拓 Hamersley 粉矿长协价	美分/千吨度	97	194	238	206	222	275	7.77%	23.87%
铁精粉迁安(66%干基含税)	元/吨	1,026	1,238	1,159	1,339	1,420	1,394	6.04%	-1.83%
青岛港印度粉矿(63%)	元/吨	988	1,186	1,080	1,183	1,298	1,298	9.70%	0.05%
上海二级冶金焦	元/吨	1,973	1,975	1,844	1,924	2,113	2,036	9.80%	-3.61%
邢台主焦煤	元/吨	1,322	1,400	1,400	1,434	1,461	1,488	1.90%	1.86%
莱芜废钢 6-8mm	元/吨	2,770	2,945	2,892	3,010	3,469	3,647	15.24%	5.14%

数据来源：Wind，兴业证券

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	16971	16498	24190	30556
货币资金	2252	2526	8200	13772
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	363	568	663	679
其他应收款	36	31	35	37
存货	11671	11185	12740	13338
非流动资产	59334	54722	51428	48032
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	3632	3636	3636	3636
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	50734	50822	47623	43520
在建工程	4708	-258	-252	374
油气资产	0	0	0	0
无形资产	45	47	47	47
资产总计	76305	71221	75619	78588
流动负债	39267	29700	31410	31867
短期借款	14136	2663	0	0
应付票据	3246	3239	3800	3894
应付账款	12815	14818	16605	17014
其他	9071	8981	11006	10958
非流动负债	8757	8985	9285	9585
长期借款	1396	1696	1996	2296
其他	7362	7289	7289	7289
负债合计	48025	38685	40695	41451
股本	7838	10094	10094	10094
资本公积	5117	5117	5117	5117
未分配利润	10842	12612	14700	16583
少数股东权益	84	84	84	84
股东权益合计	28280	32535	34924	37137
负债及权益合计	76305	71221	75619	78588

现金流量表

单位: 百万元

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1704	2783	3603	3911
折旧和摊销	5157	5725	6194	6481
资产减值准备	-972	710	-143	1
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	851	686	300	453
投资损失	-169	-71	0	0
少数股东损益	3	0	0	0
营运资金的变动	1735	-1602	-1982	-146
经营活动产生现金流量	4790	11151	12088	10960
投资活动产生现金流量	2397	-828	-3051	-3051
融资活动产生现金流量	-2864	-1004	-3362	-2337
现金净变动	4323	274	5675	5572
现金的期初余额	3084	2252	2526	8200
现金的期末余额	7408	2526	8200	13772

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	75597	76088	85425	89863
营业成本	69440	68403	76959	80695
营业税金及附加	188	236	245	259
销售费用	739	744	832	877
管理费用	1934	1978	2285	2364
财务费用	851	686	300	453
资产减值损失	428	390	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	169	71	0	0
营业利润	2187	3722	4804	5215
营业外收入	31	5	0	0
营业外支出	10	16	0	0
利润总额	2207	3711	4804	5215
所得税	499	928	1201	1304
净利润	1707	2783	3603	3911
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	1704	2783	3603	3911
EPS (元)	0.17	0.28	0.36	0.39

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	40.7%	0.7%	12.3%	5.2%
营业利润增长率	15.0%	70.2%	29.1%	8.5%
净利润增长率	12.5%	63.3%	29.5%	8.5%
盈利能力(%)				
毛利率	8.1%	10.1%	9.9%	10.2%
净利率	2.3%	3.7%	4.2%	4.4%
ROE	6.0%	8.6%	10.3%	10.6%

偿债能力(%)

资产负债率	62.9%	54.3%	53.8%	52.7%
流动比率	0.43	0.56	1	1
速动比率	0.13	0.16	0	1

营运能力(次)

资产周转率	101.0	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	9479	11412	8639	9023

每股资料(元)

每股收益	0.17	0.28	0.36	0.39
每股经营现金	0.57	1.10	1.20	1.09
每股净资产	2.79	3.21	3.45	3.67

估值比率(倍)

PE	20.7	12.7	9.8	9.0
PB	1.3	1.1	1.0	1.0

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。