

柳钢股份(601003)/钢铁

三季度盈利环比大幅下滑

评级: 增持(维持)

市场价格: 5.07

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

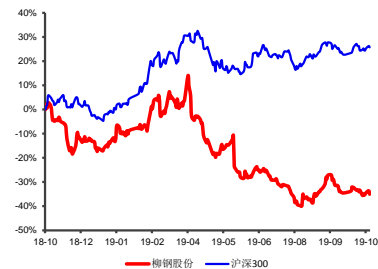
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	25.63
流通股本(亿股)	25.63
市价(元)	5.07
市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	130

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 二季度盈利环比大幅回升
- 2 灵活生产, 业绩新高
- 3 四季度盈利逆势表现

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41,557	47,351	46,718	48,489	49,694
增长率 yoy%	55.93%	13.94%	-1.34%	3.79%	2.48%
归母净利润	2,646	4,610	1,864	1,952	1,984
增长率 yoy%	1247.08%	74.20%	-59.55%	4.70%	1.65%
每股收益(元)	1.03	1.80	0.73	0.76	0.77
每股现金流量	1.80	2.21	1.31	0.53	1.97
净资产收益率	36.76%	43.78%	15.76%	14.79%	13.60%
P/E	4.91	2.82	6.97	6.66	6.55
PEG	-0.51	-0.12	0.06	-0.69	-0.27
P/B	1.80	1.23	1.10	0.98	0.89

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司公布 2019 年前三季度业绩公告, 1-9 月合计实现营业收入 35 1.22 亿元, 同比增 1.94%; 实现净利润 14.84 亿元, 同比降 54.41%, 折合 EPS 为 0.58 元。具体第三季度实现营业收入 122.44 亿元, 同比增 3.15%, 实现净利润 2.19 亿元, 同比降 82%, 折合 EPS 为 0.09 元;
- 三季度盈利环比大幅下滑:** 公司前三季度分别实现净利润 3.84 亿元、8.82 亿元及 2.19 亿元, 三季度环比二季度降 75.21%。以公司披露的经营数据测算, 前三季度钢材销量分别为 172.16 万吨、218.04 万吨及 188.88 万吨, 对应吨钢净利为 223 元、404 元及 116 元, 三季度环比二季度下降 289 元/吨。公司三季度盈利创年内新低, 盈利从高点回落至 2017 年中水平;
- 财务分析:** 2019 年 1-9 月综合毛利率 9.05%, 第三季度毛利率 6.8%, 环比降 6.3 个百分点, 一方面源于量价齐跌, Q3 销量环比降 29 万吨, 同时中板材和小型材吨钢售价环比分别下降 159 元和 133 元; 另一方面源于铁矿石价格上涨带动成本持续上升。1-9 月期间费用率 4.06%, 同比增 1.49%, 主要源于研发费用同比增 574.72%。1-9 月净利润率 4.22%, 同比降 5.22%, 其中三季度净利润率 1.78%;
- 拟向广西钢铁增资:** 柳钢集团于 2018 年 2 月对广西钢铁进行股权重组, 并取得广西钢铁控制权, 开始全面接手防城港钢铁基地项目的后续建设, 后续根据项目进展情况, 由上市公司逐步参与项目建设。截止目前, 防城港钢铁项目建设有序推进, 计划 2019 年末实现出铁水的目标, 项目后续建设的不确定性已明显降低, 因此公司拟以非公开协议增资方式以货币资金对广西钢铁集团有限公司增资 51.565 亿元, 其中 50 亿增加广西钢铁注册资本, 其余计入资本公积, 增资完成后公司持有广西钢铁 27.78%。防城港钢铁基地的钢材产品主要包括高强螺纹钢、合金钢棒材、优质线材、热轧宽带钢、冷轧板、热镀锌卷板等建筑、汽车、机械等行业的用钢, 在防城港钢铁基地项目建成投产后, 有助于上市公司完善现有产品供应体系、优化产品结构, 满足客户多元化需求;
- 投资建议:** 公司作为广西地区钢材龙头企业, 产品以棒线材为主, 虽然短期关联交易难以避免, 但公司小型材盈利弹性较大, 可弥补关联交易导致产能利用率偏低短板, 加之地理位置优越可部分对冲行业盈利下滑影响。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.73 元、0.76 元、0.77 元, 中长期维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 季度数据

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (百万)	10824.27	11638.12	11350.41	11232.88	11869.95	12897.87	10260.74	12617.03	12243.98
营业成本 (百万)	9653.03	9799.27	9930.28	9687.28	9999.73	10917.85	9561.47	10968.45	11412.11
销售费用 (百万)	8.36	14.18	12.98	12.35	13.27	18.47	17.11	12.65	13.46
管理费用 (百万)	78.42	132.20	162.15	144.45	91.91	197.60	89.20	106.02	100.40
研发费用 (百万)					77.96	117.27	116.71	447.42	446.94
财务费用 (百万)	-1.11	17.64	-31.69	194.93	205.58	1.34	3.14	43.29	29.35
利润总额 (百万)	1022.83	1617.47	1230.59	1170.08	1428.05	1557.19	451.41	1037.05	222.22
所得税费用 (百万)	163.22	226.51	184.59	175.51	214.21	201.91	67.71	155.56	3.69
净利润 (百万)	859.60	1390.96	1046.01	994.57	1213.85	1355.28	383.70	881.50	218.52
EPS	0.34	0.54	0.41	0.39	0.47	0.53	0.15	0.34	0.09
毛利率	10.8%	15.8%	12.5%	13.8%	15.8%	15.4%	6.8%	13.1%	6.8%
期间费用率	0.8%	1.4%	1.3%	3.1%	3.3%	2.6%	2.2%	4.8%	4.8%
所得税率	16.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%	13.0%	15.0%	15.0%	1.7%
净利润率	7.9%	12.0%	9.2%	8.9%	10.2%	10.5%	3.7%	7.0%	1.8%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	41,557	47,351	46,718	48,489	49,694	货币资金	3,115	5,971	7,008	7,273	8,945
增长率	55.9%	13.9%	-1.3%	3.8%	2.5%	应收款项	4,178	3,752	3,726	4,447	3,811
营业成本	-37,831	-40,535	-42,490	-44,028	-45,072	存货	4,769	5,180	5,457	6,069	5,472
% 销售收入	91.0%	85.6%	91.0%	90.8%	90.7%	其他流动资产	773	330	1,228	485	1,393
毛利	3,726	6,816	4,228	4,461	4,622	流动资产	12,835	15,233	17,418	18,274	19,622
% 销售收入	9.0%	14.4%	9.1%	9.2%	9.3%	% 总资产	55.6%	61.1%	66.6%	70.1%	74.1%
营业税金及附加	-171	-255	-257	-242	-258	长期投资	0	4	4	5	6
% 销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	9,775	9,239	8,248	7,308	6,378
营业费用	-43	-57	-70	-63	-65	% 总资产	42.4%	37.0%	31.6%	28.0%	24.1%
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	无形资产	11	9	14	17	17
管理费用	-405	-524	-1,542	-1,552	-1,590	非流动资产	10,239	9,718	8,724	7,781	6,856
% 销售收入	1.0%	1.1%	3.3%	3.2%	3.2%	% 总资产	44.4%	38.9%	33.4%	29.9%	25.9%
息税前利润 (EBIT)	3,107	5,980	2,359	2,604	2,708	资产总计	23,074	24,951	26,142	26,055	26,478
% 销售收入	7.5%	12.6%	5.0%	5.4%	5.5%	短期借款	6,721	5,258	4,879	4,223	1,462
财务费用	-120	-370	-159	-210	-215	应付款项	6,942	6,030	7,744	6,863	8,752
% 销售收入	0.3%	0.8%	0.3%	0.4%	0.4%	其他流动负债	1,711	1,353	1,607	1,686	1,591
资产减值损失	-15	-7	10	12	13	流动负债	15,374	12,641	14,230	12,772	11,804
公允价值变动收益	-1	0	1	-1	0	长期贷款	0	1,703	0	0	0
投资收益	-2	-2	1	0	-1	其他长期负债	500	79	80	85	87
% 税前利润	—	—	0.0%	—	—	负债	15,875	14,422	14,310	12,857	11,891
营业利润	2,969	5,600	2,213	2,404	2,506	普通股股东权益	7,199	10,529	11,832	13,198	14,587
营业利润率	7.1%	11.8%	4.7%	5.0%	5.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	2	3	1	0	0	负债股东权益合计	23,074	24,951	26,142	26,055	26,478
税前利润	2,972	5,604	2,214	2,404	2,506						
利润率	7.2%	11.8%	4.7%	5.0%	5.0%						
所得税	-390	-776	-329	-429	-496						
所得税率	13.1%	13.9%	14.9%	17.8%	19.8%						
净利润	2,646	4,610	1,864	1,952	1,984						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
归属于母公司的净利润	2,646	4,610	1,864	1,952	1,984						
净利率	6.4%	9.7%	4.0%	4.0%	4.0%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,646	4,610	1,864	1,952	1,984	每股指标					
加: 折旧和摊销	890	872	715	677	633	每股收益 (元)	1.03	1.80	0.73	0.76	0.77
资产减值准备	-15	-7	0	0	0	每股净资产 (元)	2.81	4.11	4.62	5.15	5.69
公允价值变动损失	1	0	1	-1	0	每股经营现金净流 (元)	1.80	2.21	1.31	0.53	1.97
财务费用	186	370	159	210	215	每股股利 (元)	0.50	0.50	0.22	0.23	0.23
投资收益	2	2	-1	0	1	回报率					
少数股东损益	0	0	0	0	0	净资产收益率	36.76%	43.78%	15.76%	14.79%	13.60%
营运资金的变动	1,303	106	615	-1,490	2,226	总资产收益率	11.47%	18.48%	7.13%	7.49%	7.49%
经营活动现金净流	4,613	5,652	3,353	1,348	5,059	投入资本收益率	20.20%	40.23%	16.83%	20.70%	19.94%
固定资本投资	188	545	293	274	302	增长率					
投资活动现金净流	-181	-16	282	266	291	营业总收入增长率	55.93%	13.94%	-1.34%	3.79%	2.48%
股利分配	-1,281	-1,281	-559	-586	-595	EBIT 增长率	260.40%	91.85%	-60.71%	10.16%	4.05%
其他	-1,353	-1,285	-2,039	-762	-3,084	净利润增长率	1247.08%	74.20%	-59.55%	4.70%	1.65%
筹资活动现金净流	-2,634	-2,566	-2,599	-1,348	-3,679	总资产增长率	10.87%	8.13%	4.77%	-0.33%	1.62%
现金净流量	1,797	3,069	1,036	266	1,672	资产管理能力					
						应收账款周转天数	2.0	1.7	1.7	1.9	1.9
						存货周转天数	43.6	37.8	41.0	42.8	41.8
						应付账款周转天数	32.5	32.2	32.4	32.3	32.3
						固定资产周转天数	86.0	72.3	67.4	57.7	49.6
						偿债能力					
						净负债/股东权益	31.46%	3.68%	-14.85%	-30.15%	-46.95%
						EBIT 利息保障倍数	26.0	16.2	14.8	12.3	12.6
						资产负债率	68.80%	57.80%	54.74%	49.35%	44.91%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。