



东兴证券
DONGXING SECURITIES

上半年业绩大幅增长 下半年行情仍有期待

——柳钢股份（601003）财报点评

2018年08月20日

强烈推荐/首次

柳钢股份

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 225.8 亿元，同比增长 18.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.4 亿元，同比增加 16.4 亿元，增幅 416%；实现基本每股收益 0.8 元，同比增加 0.64 元，增幅 416%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	8025.77	9044.65	10050.13	10824.27	11638.12	11350.41	11232.88
增长率（%）	24.65%	47.15%	63.77%	70.69%	45.01%	25.49%	11.77%
毛利率（%）	5.47%	4.39%	3.17%	10.82%	15.80%	12.51%	13.76%
期间费用率（%）	3.37%	2.21%	1.18%	0.79%	1.41%	1.26%	3.13%
营业利润率（%）	1.38%	2.18%	1.92%	9.41%	13.96%	10.84%	10.40%
净利润（百万元）	72.83	202.60	193.01	859.60	1390.96	1046.01	994.57
增长率（%）	-135.69%	1214.17%	203.59%	1826.80%	1809.84%	416.29%	415.29%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.08	0.08	0.34	0.54	0.41	0.39
资产负债率（%）	77.73%	79.54%	77.99%	75.15%	68.80%	63.38%	67.44%
净资产收益率（%）	1.57%	4.19%	3.84%	14.80%	19.32%	12.69%	12.49%
总资产收益率（%）	0.35%	0.86%	0.84%	3.68%	6.03%	4.65%	4.07%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **建筑用钢区域龙头，公司营收和盈利能力持续改善。**报告期内，公司大小型材和中板产品的价格中枢均较去年同比提升，公司实现营业收入 225.8 亿元，同比增长 18.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.4 亿元，同比增加 16.4 亿元，增幅 416%。
- **与控股母公司柳钢集团有大量关联交易。**公司具备 1200 万吨粗钢产能，年钢材产品仅为 700 万吨左右，有近 500 万吨粗钢坯提供给母公司使用，存在大量关联交易，且交易价格不受市场行为控制，容易形成母公司侵占上市公司利益的情况，因此亟待解决关联交易问题。

- **两广地区供需缺口大，看好下半年建筑用钢行情。**公司是两广地区的建筑钢材龙头企业，由于区域范围内钢材需求旺盛，供需持续紧张。随着下半年政策宽松带来基础设施建设投资回升，预计建筑用钢价格仍有上行空间，公司利润有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为460.7亿元、465.7亿元和466.2亿元；归母净利润分别为42.6亿元、44.5亿元和46.2亿元；EPS分别为1.66元、1.74元和1.80元，对应PE分别为5.4X、5.2X和5.0X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

固定资产投资不及预期，环保限产不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	10305	12835	17653	17170	20365	营业收入	26650	41557	46066	46571	46617				
货币资金	1297	3115	4167	3323	6843	营业成本	25236	37831	39986	40441	40497				
应收账款	179	239	331	305	303	营业税金及附	127	171	189	191	192				
其他应收款	24	10	12	12	12	营业费用	41	43	48	48	48				
预付款项	1322	745	1240	1854	2020	管理费用	350	405	449	454	454				
存货	5308	4769	7295	6994	6499	财务费用	642	120	385	207	-11				
其他流动资	27	0	226	251	253	资产减值损失	26	(15)	0	0	0				
非流动资产	10507	10239	9591	8936	8284	公允价值变动	-5	-1	0	0	0				
长期股权投	0	0	4	0	0	投资净收益	(0)	(2)	0	0	0				
固定资产	10090	9775	9508	8858	8208	营业利润	224	3033	5009	5229	5436				
无形资产	0	11	10	9	8	营业外收入	59	8	2	2	2				
其他非流动	0	0	0	0	0	营业外支出	60	6	0	0	0				
资产总计	20812	23074	27244	26106	28650	利润总额	222	3036	5011	5231	5438				
流动负债合	14557	15374	16561	11865	10711	所得税	26	390	752	785	816				
短期借款	8832	6721	6826	1321	0	净利润	222	2646	4259	4447	4622				
应付账款	3587	3252	4095	4413	4000	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	499	1118	1578	2044	2510	归属母公司净	196	2646	4259	4447	4622				
一年内到期	67	1091	1000	1000	1000	EBITDA	8719	11894	6045	6088	6076				
非流动负债	1620	500	76	76	76	EPS (元)	0.08	1.03	1.66	1.74	1.80				
长期借款	1117	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	423	424	0	0	0										
负债合计	16177	15875	16637	11942	10788	成长能力									
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	2.86%	55.93%	10.85%	1.10%	0.10%				
实收资本	2563	2563	2563	2563	2563	营业利润增长	N/A	1257.04%	65.13%	4.40%	3.95%				
资本公积	208	208	208	208	208	归属于母公司	N/A	4.40%	60.97%	4.40%	3.95%				
未分配利润	885	3190	4606	6085	7622	获利能力									
归属母公司	4635	7199	10606	14163	17861	毛利率(%)	5.31%	8.97%	13.20%	13.16%	13.13%				
负债和所有	20812	23074	27244	26106	28650	净利率(%)	0.83%	6.37%	9.25%	9.55%	9.92%				
现金流						总资产净利润	2.94%	0.94%	11.47%	15.63%	17.03%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	4.24%	36.76%	40.16%	31.40%	25.88%				
经营活动现	1588	4613	2729	5754	5754	偿债能力									
净利润	222	2646	4259	4447	4622	资产负债率(%)	78%	69%	61%	46%	38%				
折旧摊销	7853	8741	651	651	651	流动比率									
财务费用	642	120	385	207	-11	速动比率									
应收账款减	0	0	-92	26	3	营运能力									
预收帐款增	0	0	461	466	466	总资产周转率	1.23	1.89	1.83	1.75	1.70				
投资活动现	-7	-181	-4	4	0	应收账款周转	129	199	162	146	153				
公允价值变	-5	-1	0	0	0	应付账款周转	9.38	12.15	12.54	10.95	11.08				
长期股权投	0	0	-4	4	0	每股指标(元)									
投资收益	0	-2	0	0	0	每股收益(最新	0.08	1.03	1.66	1.74	1.80				
筹资活动现	-4286	-2634	-1673	-6602	-2234	每股净现金流	-1.06	0.70	0.41	-0.33	1.37				
应付债券增	0	0	-424	0	0	每股净资产(最	1.81	2.81	4.14	5.53	6.97				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	116.71	8.66	5.38	5.15	4.96				
资本公积增	0	0	0	0	0	P/B	4.94	3.18	2.16	1.62	1.28				
现金净增加	-2706	1797	1052	-844	3520	EV/EBITDA	3.68	2.36	4.40	3.60	2.81				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。