

柳钢股份 (601003)

公司研究/简评报告

量价齐升，前三季度盈利同比+159.27%

简评报告/钢铁

2018年10月25日

一、事件概述

公司发布2018年三季报,报告期内公司实现归属于上市公司净利润32.54亿元,同比+159.27%;归属于上市公司股东的扣除非净利润32.27亿元,同比+129.62%。Q1/Q2/Q3单季实现归属于上市公司净利润分别10.46/9.95/12.13亿。

二、分析与判断

➤ 量价齐升，盈利持续扩张

受益于唐山等地环保限产以及前三季度下游需求表现出色，公司盈利持续扩张，公司粗钢产能共约1200万吨，是整个华南、西南地区最大的钢铁企业，80%左右的产品都集中在两广地区销售，而两广区域的价格处在全国高位，且通过水路运输至广东的物流成本也较低，可以实现较好的效益。

➤ 区域优势明显，生产结构调整灵活

两广区域为钢材净流入区域，钢材净流入超3000万吨/年，公司棒线材产能660万吨，中厚板产能160万吨，公司根据市场效益情况，灵活组织轧材线生产，将有限的坯料优先供应效益较好的产线，可灵活调整生产结构，保持高盈利品种高产量占比。当前建材处于需求旺季，库存持续大幅下降，10月18日，mysteel口径全品类库存大幅下降68万吨，按照钢材季节性需求特征，四季度需求仍将保持一定强度，有利于维持公司四季度盈利，公司全年盈利增长可期。

➤ 低成本战略倒逼产业升级

作为内陆企业，经历行业低谷后公司主动作为，持续降低炼铁成本目标；加强自主研发创新、优化内部管理流程，提质增效显著，2017年公司销售费用率为0.10%、管理费用率为0.97%、财务费用率为0.29%，相较于2016年的0.15%、1.31%、2.41%均有明显下降，全年期间费用率1.37%，全行业最低。

三、盈利预测与投资建议

公司具备区位、溢价、及品牌优势，可灵活调整生产结构，未来沿海搬迁后物流更加便捷、拉动一带一路外需，看好公司的发展。预计公司2018-2020年的EPS分别为1.64元、1.69元、1.74元，对应的PE分别为4.6X、4.5X、4.3X。PE(TTM)位于历史低点、且低于行业内大部分公司，PB(LF)在行业处于中位均值水平。维持推荐评级。

四、风险提示：

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	41,557	47,874	49,789	51,880
增长率(%)	55.9%	15.2%	4.0%	4.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,650	4,203	4,323	4,470
增长率(%)	1249.1%	58.6%	2.8%	3.4%
每股收益(元)	1.03	1.64	1.69	1.74
PE(现价)	7.3	4.6	4.5	4.3
PB	2.7	1.7	1.2	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

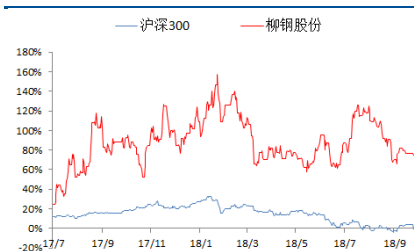
当前价格：8.02元

交易数据

2018-10-24

收盘价(元)	8.02
近12个月最高/最低	8.58/4.42
总股本(百万股)	2,563
流通股本(百万股)	2,563
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	206
流通市值(亿元)	206

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

1. 柳钢股份(601003)深度报告：积极调整生产结构，盈利大幅提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	41,557	47,874	49,789	51,880
营业成本	37,831	39,927	41,424	43,320
营业税金及附加	171	212	213	226
销售费用	43	912	923	934
管理费用	405	1,421	1,437	1,445
EBIT	3,107	5,402	5,792	5,955
财务费用	120	517	582	594
资产减值损失	(15)	500	500	500
投资收益	(2)	(1)	(1)	(1)
营业利润	3,037	4,384	4,709	4,860
营业外收支	2	1	2	1
利润总额	3,040	4,385	4,711	4,861
所得税	390	100	300	300
净利润	2,650	4,285	4,411	4,561
归属于母公司净利润	2,650	4,203	4,323	4,470
EBITDA	3,997	6,236	6,603	6,733
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3115	4687	13381	18118
应收账款及票据	4168	6508	4762	5659
预付款项	745	1221	1117	1220
存货	4769	6885	6354	7071
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	12835	19354	25665	32122
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	9775	9407	9056	8700
无形资产	11	17	24	30
非流动资产合计	10239	8626	7083	5553
资产合计	23074	27979	32748	37675
短期借款	6721	6721	6721	6721
应付账款及票据	5628	6194	6399	6701
其他流动负债	27	27	27	27
流动负债合计	15374	15995	16353	16719
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	500	500	500	500
非流动负债合计	500	500	500	500
负债合计	15875	16495	16854	17219
股本	2563	2563	2563	2563
少数股东权益	0	82	170	261
股东权益合计	7199	11484	15895	20456
负债和股东权益合计	23074	27979	32748	37675

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	55.9%	15.2%	4.0%	4.2%
EBIT 增长率	246.5%	73.8%	7.2%	2.8%
净利润增长率	1249.1%	58.6%	2.8%	3.4%
盈利能力				
毛利率	9.0%	16.6%	16.8%	16.5%
净利率	6.4%	8.8%	8.7%	8.6%
总资产收益率 ROA	11.5%	15.0%	13.2%	11.9%
净资产收益率 ROE	36.8%	36.9%	27.5%	22.1%
偿债能力				
流动比率	0.83	1.21	1.57	1.92
速动比率	0.52	0.78	1.18	1.50
现金比率	0.20	0.29	0.82	1.09
资产负债率	68.80%	58.95%	51.46%	45.70%
经营效率				
应收账款周转天数	1.84	2.17	2.06	2.10
存货周转天数	48.6	62.7	55.6	59.2
总资产周转率	1.89	1.88	1.64	1.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.64	1.69	1.74
每股净资产	2.81	4.45	6.14	7.88
每股经营现金流	1.80	0.72	3.54	2.01
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	7.3	4.6	4.5	4.3
PB	2.67	1.69	1.22	0.95
EV/EBITDA	6.10	3.66	2.14	1.39
股息收益率	6.66%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,646	4,285	4,411	4,561
折旧和摊销	890	834	811	778
营运资金变动	807	(4,326)	2,741	(1,354)
经营活动现金流	4,613	1,841	9,068	5,146
资本开支	180	(280)	(233)	(253)
投资	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(181)	279	232	252
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(2,175)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,634)	(548)	(605)	(661)
现金净流量	1,797	1,572	8,695	4,737

分析师和研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王介超，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。