



东兴证券
DONGXING SECURITIES

高分红的区域龙头，关注与母公司关联交易的影响

——柳钢股份（601003）2018 年报点评

2019 年 04 月 17 日

强烈推荐/维持

柳钢股份 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年度业绩公告，报告期内公司铁、钢、钢材产量分别完成 1215 万吨、1308 万吨、765 万吨，同比分别增长 5.65%、6.34%、5.96%；实现营业收入 473.51 亿元，归属母公司净利润总额 46.09 亿元，分别同比增长 13.94%、74.20%。
- **营收和盈利能力持续改善，高分红回报投资者。**公司产品的价格中枢均较去年同比提升，购销差进一步扩大，公司实现营业收入 473.51 亿元，同比增长 13.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 46.09 亿元，同比增长 74.2%。每 10 股派发现金红利 6 元（含税），股息率约为 9%。
- **以客户需求为导向，产品结构不断优化。**将产线与客户无缝对接，与柳工集团、乘龙汽车、贵绳股份等下游用户开展联合研发。深化与国内知名院校、科研机构合作，重点加强产品研发共性技术基础研究。2018 年高附加值品种钢比例达 62.2%，品种钢创收 6.5 亿元，新开发 65Mn 弹簧钢盘条 15 个牌号的新产品，获授权专利 36 项，持续保持广西名牌产品荣誉。
- **经营活动现金流大幅增加。**经营活动产生的现金净流入同比增加 22.53%，筹资活动产生的现金净流出同比减少 6815 万元，主要是本年公司贷款回笼稳定，同时为优化负债结构，降低公司资产负债率，适当减少了融资规模。投资活动产生的现金净流出同比减少 1.65 亿元，主要是公司本年减少交易性金融资产再投资，且逐渐收回上年投资额。
- **地处粤港澳大湾区，两广地区供需缺口大。**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。2019 年逆周期调节政策宽松带来基础设施建设投资回升，预计建筑用钢价格有较好韧性，利好工资盈利能力的高位维持。
- **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。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 473.3 亿元、456.8 亿元和 436.7 亿元；归母净利润分别为 34.8 亿元、34.3 亿元和 33.2 亿元；EPS 分别为 1.36 元、1.34 元和 1.29 元，对应 PE 分别为 5.5X、5.6X 和 5.8X。尽管公司营收利润面临长周期下行压力，但从 PB-ROE 模型看公司股价被过于低估，短期仍有望随着需求季节性回暖带来的钢价上涨而修复，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	41,557	47,351	47,330	45,675	43,671
增长率（%）	55.9%	13.9%	0.0%	-3.5%	-4.4%
净利润（百万元）	3,036	4,610	3,483	3,430	3,317
增长率（%）	N/A	51.8%	-24.4%	-1.5%	-3.3%
净资产收益率（%）	36.8%	43.8%	26.2%	21.4%	17.7%
每股收益（元）	1.03	1.80	1.36	1.34	1.29
PE	7.2	4.2	5.5	5.6	5.8
PB	2.7	1.8	1.4	1.2	1.0

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	7.47-6.59
总市值（亿元）	191.44
流通市值（亿元）	191.44
总股本/流通 A 股（万股）	256279/256279
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.13

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《柳钢股份（601003）：上半年业绩大幅增长 下半年行情仍有期待》2018-08-20

公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	12835	15233	15537	18684	22057	营业收入	41557	47351	47330	45675	43671
货币资金	3115	5971	4462	9044	12890	营业成本	37831	40535	42257	40866	39073
应收账款	239	178	256	227	206	营业税金及附加	171	255	255	246	235
其他应收款	10	8	8	8	8	营业费用	43	57	57	55	53
预付款项	745	330	709	484	396	管理费用	405	524	524	506	483
存货	4769	5180	6538	5566	5453	财务费用	120	370	141	-32	-74
其他流动资产	0	0	-1	-84	-184	资产减值损失	-15	-7	0	0	0
非流动资产合	10239	9718	9079	8460	7845	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
长期股权投资	0	4	4	0	0	投资净收益	-2	-2	0	0	0
固定资产	9775	9239	8983	8369	7755	营业利润	3033	5383	4096	4034	3900
无形资产	11	9	8	7	6	营业外收入	8	4	2	2	2
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	6	0	0	0	0
资产总计	23074	24951	24616	27144	29902	利润总额	3036	5386	4098	4036	3902
流动负债合计	15374	12641	9519	9303	9407	所得税	390	776	615	605	585
短期借款	6721	5258	0	0	0	净利润	3036	4610	3483	3430	3317
应付账款	3252	3999	4539	3944	3923	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1118	709	1183	1639	2076	归属母公司净利润	2646	4610	3483	3430	3317
一年内到期的	1091	435	1000	1000	1000	EBITDA	11017	14492	4852	4617	4442
非流动负债合	500	1782	1782	1782	1782	EPS (元)	1.03	1.80	1.36	1.34	1.29
长期借款	0	1703	1703	1703	1703	主要财务比率					
应付债券	424	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	15875	14422	11301	11085	11189	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	55.93%	13.94%	-0.04%	-3.50%	-4.39%
实收资本(或股	2563	2563	2563	2563	2563	营业利润增长	N/A	77.45%	-23.91%	-1.52%	-3.31%
资本公积	208	208	208	208	208	归属于母公司净利	N/A	-1.52%	-24.44%	-1.52%	-3.31%
未分配利润	3190	6057	7561	9041	10473	获利能力					
归属母公司股	7199	10529	13313	16057	18711	毛利率(%)	8.97%	14.39%	10.72%	10.53%	10.53%
负债和所有者	23074	24951	24616	27144	29902	净利率(%)	7.31%	9.74%	7.36%	7.51%	7.60%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	11.47%	18.48%	14.15%	12.64%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	36.76%	43.78%	26.16%	21.36%	17.73%
经营活动现金	4613	5652	4042	5232	4435	偿债能力					
净利润	3036	4610	3483	3430	3317	资产负债率(%)	69%	58%	46%	41%	37%
折旧摊销	7864	8739	615	615	615	流动比率	0.83	1.21	1.63	2.01	2.34
财务费用	120	370	141	-32	-74	速动比率	0.52	0.80	0.95	1.41	1.76
应收账款减少	0	0	-78	29	21	营运能力					
预收帐款增加	0	0	473	457	437	总资产周转率	1.89	1.97	1.91	1.76	1.53
投资活动现金	-181	-16	0	4	0	应收账款周转率	199	227	218	189	202
公允价值变动	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	12.15	13.06	11.09	10.77	11.10
长期股权投资	0	0	0	4	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	-2	0	0	0	每股收益(最新摊	1.03	1.80	1.36	1.34	1.29
筹资活动现金	-2634	-2566	-5551	-654	-589	每股净现金流(最	0.70	1.20	-0.59	1.79	1.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	2.81	4.11	5.19	6.27	7.30
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.23	4.15	5.50	5.58	5.77
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.66	1.82	1.44	1.19	1.02
现金净增加额	1797	3069	-1509	4582	3846	EV/EBITDA	2.20	1.42	3.58	2.77	2.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。