

柳钢股份 (601003)

公司研究/简评报告

公司 Q2 盈利明显改善，区位优势显著

简评报告/钢铁

2019 年 08 月 15 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 228.78 亿元，同比增长 1.30%；实现归属上市公司股东的净利润 12.65 亿元，同比下降 38.00%。经营活动现金流 27.34 亿元，同比增长 1771.64%，基本每股收益 0.49 元/股。

二、分析与判断

➤ 上半年原材料一定程度挤压公司利润

公司上半年在没有新产能投入的情况下，主要产品均实现增产，累计产铁 610.18 万吨、钢 649.55 万吨、钢材 390.73 万吨，同比分别上涨 2.61%、1.98%、4.81%。供给端增长支撑公司营收窄幅上升，归母净利润的大幅下滑则主要是由于上半年原燃料价格高企。与上年同期相比国产矿、进口矿价格分别上升逾 30%和 50%，炼焦煤、冶金焦、废钢等价格同比也在上涨，大幅推高钢铁生产成本，导致成本涨幅远超钢价同期涨幅，对企业效益产生挤压。

➤ 受益行业供需双旺，公司 Q2 单季度盈利环比大幅改善

公司二季度单季营业收入 126.17 亿元，同比去年二季度增长 12.32%，环比一季度增长 22.96%。单季归母净利润 8.82 亿元，同比去年二季度小幅下降 11.37%，环比今年一季度大幅回升 129.74%。公司二季度盈利表现的回升主要是由于三、四月份以来下游需求的旺盛以及行业供给的高弹性，在产量远超历史同期的情况下，钢材库存依然不断下降。公司中报毛利率 10.26%，与去年同期相比下降 2.87pct，主要由于上半年原材料价格的走高，环比一季报回升 3.45pct，反映出二季度产业链下游的需求韧性较强。

➤ 区位优势显著，原料价格大幅回调盈利反而有所扩张

6 月中旬广西壮族自治区公布了 2019 年第二批重大项目计划，其中涉及 46 个基建类项目，总投资 395.87 亿元。公司作为广西地区钢材龙头企业，且广西属于钢材净流入地区，公司将极大受益未来基建需求的增长。此外，公司拟向沿海临港地区实施减量搬迁，打造广西沿海钢铁精品基地，区域需求有支撑；随着近期原料的大幅下调，钢材利润反而有所扩张，下半年虽然地产需求向下，但因为 1.65 亿吨电炉产能的存在，在需求向下时引发电炉减产，有利于使钢价企稳，利润有所保障，下半年可能会出现钢价偏弱，但利润略有扩大的情形。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 459.31 亿元、468.49 亿元和 482.55 亿元，归母净利润分别为 25.66 亿元、28.02 亿元和 29.35 亿元，EPS 分别为 1.00 元、1.09 元、1.15 元，对应的 PE 分别为 4.7X、4.3X、4.1X。估值位于历史低点，存在提升空间。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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	47,351	45,931	46,849	48,255
增长率（%）	13.9%	-3.0%	2.0%	3.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,610	2,566	2,802	2,935
增长率（%）	74.2%	-44.3%	9.2%	4.8%
每股收益（元）	1.80	1.00	1.09	1.15
PE（现价）	2.6	4.7	4.3	4.1
PB	1.1	0.9	0.8	0.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

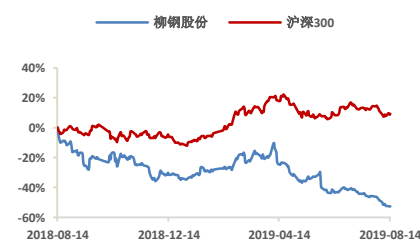
当前价格： 4.70 元

交易数据

2019-8-14

收盘价（元）	4.70
近 12 个月最高/最低（元）	8.56/4.71
总股本（百万股）	2562.79
流通股本（百万股）	2562.79
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	120.45
流通市值（亿元）	120.45

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：王介超

执业证号： S0100519060001

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：刘阳

执业证号： S0100118050012

电话： (8610) 85127665

邮箱： liuyang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 柳钢股份(601003) 公司点评：量价齐升，前三季度盈利同比+159.27%
2. 柳钢股份(601003)公司点评：量价齐升，上半年盈利同比大幅提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	47,351	45,931	46,849	48,255
营业成本	40,535	42,118	42,633	43,912
营业税金及附加	255	218	237	237
销售费用	57	52	55	55
管理费用	524	478	503	510
研发费用	267	130	198	170
EBIT	5,712	2,935	3,223	3,370
财务费用	370	0	0	0
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	5,383	2,967	3,256	3,403
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	5,386	2,970	3,259	3,406
所得税	776	405	457	471
净利润	4,610	2,566	2,802	2,935
归属于母公司净利润	4,610	2,566	2,802	2,935
EBITDA	6,584	3,754	4,006	4,108
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5971	9462	14079	17252
应收账款及票据	3744	4119	3953	4199
预付款项	330	586	471	548
存货	5180	5599	5088	6035
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	15233	19785	23594	28057
长期股权投资	4	2	0	(2)
固定资产	9239	8813	8332	7879
无形资产	9	10	8	8
非流动资产合计	9718	8548	7324	6190
资产合计	24951	28334	30917	34247
短期借款	5258	5258	5258	5258
应付账款及票据	5090	5777	5601	5896
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	12641	13458	13240	13634
长期借款	1703	1703	1703	1703
其他长期负债	79	79	79	79
非流动负债合计	1782	1782	1782	1782
负债合计	14422	15240	15021	15415
股本	2563	2563	2563	2563
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10529	13094	15896	18832
负债和股东权益合计	24951	28334	30917	34247

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.9%	-3.0%	2.0%	3.0%
EBIT 增长率	83.8%	-48.6%	9.8%	4.6%
净利润增长率	74.2%	-44.3%	9.2%	4.8%
盈利能力				
毛利率	14.4%	8.3%	9.0%	9.0%
净利率	9.7%	5.6%	6.0%	6.1%
总资产收益率 ROA	18.5%	9.1%	9.1%	8.6%
净资产收益率 ROE	43.8%	19.6%	17.6%	15.6%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.5	1.8	2.1
速动比率	0.8	1.1	1.4	1.6
现金比率	0.5	0.7	1.1	1.3
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	1.6	1.7	1.6	1.7
存货周转天数	44.2	46.1	45.1	45.6
总资产周转率	2.0	1.7	1.6	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	1.0	1.1	1.1
每股净资产	4.1	5.1	6.2	7.3
每股经营现金流	2.2	1.2	1.6	1.1
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	2.6	4.7	4.3	4.1
PB	1.1	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	2.0	2.6	1.3	0.5
股息收益率	12.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,610	2,566	2,802	2,935
折旧和摊销	865	819	782	738
营运资金变动	(171)	(245)	591	(896)
经营活动现金流	5,652	3,139	4,174	2,776
资本开支	39	(351)	(443)	(397)
投资	23	0	0	0
投资活动现金流	(16)	351	443	397
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(984)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,566)	0	0	0
现金净流量	3,069	3,490	4,617	3,173

分析师与研究助理简介

王介超 (执业证号: S0100519060001), 咨询师(投资), 高级工程师, 一级建造师。冶金及建筑行业工作近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, 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、煤炭方向的研究工作。

刘阳 (执业证号: S0100118050012), 帝国理工学院金融工程硕士, 2018年加入民生证券。

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。