

柳钢股份（601003）：二季度业绩环比大增 盈利能力显著提升

——柳钢股份（601003）半年度业绩点评

2019年08月16日

强烈推荐/维持

柳钢股份 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年 H1 业绩，报告期内公司分别完成钢材产、销量 390.73、390.21 万吨，同比分别增长 4.81%、2.31%；实现营业收入 228.78 亿元，归属母公司净利润总额 12.65 亿元，分别同比增长 1.30%、-38%。
- **以量补价扩大营收，二季度业绩环比大增 129%。**报告期内平均销售单价为 3498.95 元/吨，同比下滑 1.55%，销量同比增长 2.31%，以量补价实现了营收的逆势增长，营业收入同比增 1.30%。实现归母净利润 12.4 亿元，第二季度单季度实现归母净利润 8.81 亿，环比一季度提高 129%。
- **成本控制能力显现。**我们认为公司的成本控制能力是卓有成效的，在面对铁矿石等原材料成本同比和环比大涨、行业成本同比提高 20% 的背景下，2019H1 的营业成本仅上升 4.65%。公司表示，多年的铁矿石采购经验让公司在择时采购方面做得比较好，有效对冲了铁矿石涨价的影响。
- **两广地区供需缺口大，主要产品溢价明显。**公司是两广地区的建筑钢材龙头企业，区域内钢材需求旺盛，供需持续紧张，产品价格长期高于市场均值。目前，南宁螺纹钢（HRB400 20mm）价格分别高于北京、上海地区 260 元/吨、210 元/吨，保证了公司的盈利能力。2019H1 实现吨钢净利润 324 元/吨，第二季度吨钢净利润约为 450 元/吨，吨钢盈利水平位于行业前列。
- **经营活动现金流增长近 18 倍，财务费用大幅下降。**截至报告期末的资产负债率 58.36%，同比降低 6.08 个百分点，资产负债率已回归合理水平。2019H1 公司的财务费用同比下降 71.56%，管理费用同比下降 16.82%。报告期内公司共投入研发费用 5.64 亿元，较 2018 年全年的 2.67 亿元高出一倍有余，公司表示系会计变更部分成本计入研发所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 27.34 亿元，同比增长 1771.64%，主要系公司增加应付票据支付采购款的比重，表明公司的产业链地位有较大提升。
- **与控股母公司柳钢集团有大量关联交易正寻求解决方案。**公司具备 1200 万吨粗钢产能，有近 500 万吨粗钢坯提供给母公司使用，存在大量关联交易。目前公司正在寻求解决方案，关键在于集团内部分资产的合规性。
- **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 467.04 亿元、446.49 亿元和 454.45 亿元；归母净利润分别为 24.01 亿元、23.65 亿元、24.51 亿元（上期值为 34.8 亿元、34.3 亿元和 33.2 亿元，调低主要系铁价价格上涨带来成本上升）；EPS 分别为 0.94 元、0.92 元和 0.96 元，对应 PE 为 5.4X、5.5X 和 5.3X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、固定资产投资大幅下滑。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	41,557	47,351	46,704	44,649	45,445
增长率（%）	55.9%	13.9%	-1.4%	-4.4%	1.8%
净利润（百万元）	3,036	4,610	2,401	2,365	2,451
增长率（%）	1445.5%	51.8%	-47.9%	-1.5%	3.6%
净资产收益率（%）	36.8%	43.8%	19.7%	17.1%	15.7%
每股收益（元）	1.03	1.80	0.94	0.92	0.96
PE	4.9	2.8	5.4	5.5	5.3
PB	1.8	1.2	1.1	0.9	0.8

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是目前广西区域最主要的大型钢铁联合生产企业之一

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	5.08-9.37
总市值（亿元）	130.19
流通市值（亿元）	130.19
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	0.74

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

附表：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	14030	16349	19094	营业收入	41557	47351	46704	44649	45445	
货币资金	3115	5971	4279	7236	9899	营业成本	37831	40535	42914	41101	41811	
应收账款	239	178	253	222	214	营业税金及附加	171	255	252	241	245	
其他应收款	10	8	8	8	8	营业费用	43	57	56	54	55	
预付款项	745	330	715	489	395	管理费用	405	524	517	494	503	
存货	4769	5180	5291	5167	5251	财务费用	120	370	142	-22	-50	
其他流动资产	0	0	-32	-135	-95	资产减值损失	-15	-7	0	0	0	
非流动资产合计	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	2823	2781	2881	
无形资产	11	9	8	7	6	营业外收入	8	4	2	2	2	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	6	0	0	0	0	
资产总计	23074	24951	23110	24809	26939	利润总额	3036	5386	2825	2783	2883	
流动负债合计	15374	12641	9119	9162	9577	所得税	390	776	424	417	433	
短期借款	6721	5258	0	0	0	净利润	3036	4610	2401	2365	2451	
应付账款	3252	3999	4115	3808	3984	少数股东损益	0	0	0	0	0	
预收款项	1118	709	1176	1623	2077	归属母公司净利润	2646	4610	2401	2365	2451	
一年内到期的非流	1091	435	1000	1000	1000	EBITDA	11017	14492	3580	3374	3447	
非流动负债合计	500	1782	1782	1782	1782	EPS (元)	1.03	1.80	0.94	0.92	0.96	
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	10900	10944	11358	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%	-1.37%	-4.40%	1.78%	
实收资本(或股本)	2563	2563	2563	2563	2563	营业利润增长	N/A	77.45%	-47.55%	-1.50%	3.62%	
资本公积	208	208	208	208	208	归属于母公司净利	N/A	-1.50%	-47.91%	-1.50%	3.62%	
未分配利润	3190	6057	6854	7638	8451	获利能力						
归属母公司股东权	7199	10529	12207	13863	15579	毛利率(%)	8.97%	14.39%	8.12%	7.95%	8.00%	
负债和所有者权益	23074	24951	23110	24809	26939	净利率(%)	7.31%	9.74%	5.14%	5.30%	5.39%	
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)		11.47%	18.48%	10.39%	9.53%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	36.76%	43.78%	19.67%	17.06%	15.73%	
经营活动现金流	4613	5652	3884	3641	3348	偿债能力						
净利润	3036	4610	2401	2365	2451	资产负债率(%)	69%	58%	47%	44%	42%	
折旧摊销	7864	8739	615	615	615	流动比率	0.83	1.21	1.54	1.78	1.99	
财务费用	120	370	142	-22	-50	速动比率	0.52	0.80	0.96	1.22	1.45	
应付帐款的变化	0	0	-75	31	8	营运能力						
预收帐款的变化	0	0	467	446	454	总资产周转率	1.89	1.97	1.94	1.86	1.76	
投资活动现金流	-181	-16	0	4	0	应收账款周转率	199	227	217	188	208	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	12.15	13.06	11.51	11.27	11.66	
长期股权投资减少	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	0.94	0.92	0.96	
筹资活动现金流	-2634	-2566	-5576	-688	-685	每股净现金流(最新	0.70	1.20	-0.66	1.15	1.04	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.81	4.11	4.76	5.41	6.08	
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	4.92	2.82	5.42	5.50	5.31	
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.81	1.24	1.07	0.94	0.84	
现金净增加额	1797	3069	-1692	2957	2663	EV/EBITDA	1.65	1.00	3.20	2.51	1.69	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	钢铁行业深度报告：只争朝夕——估值和成本视角下钢铁股短期博弈的投资价值分析	2019-02-21
行业	东兴证券钢铁行业 2019 年度投资策略报告：在不确定性中寻找确定性	2018-12-14
公司	柳钢股份（601003）年报点评：高分红的区域龙头，关注与母公司关联交易的影响	2019-04-17

资料来源：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。