



2020-04-15

公司点评报告

增持/维持

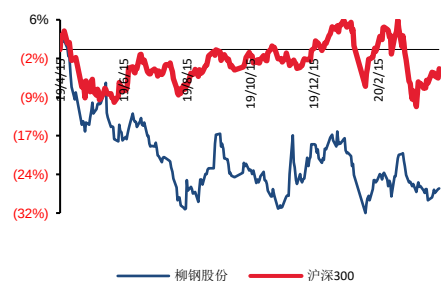
柳钢股份(601003)

昨收盘: 5.05

材料 材料 II

业绩承压，高股息是公司亮点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,563/2,563
总市值/流通(百万元)	12,737/12,737
12 个月最高/最低(元)	7.61/4.64

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件: 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 486.20 亿元, 同比增长 2.68%, 归母净利润 23.47 亿元, 同比下降 49.09%。拟每 10 股派发现金红利 4.5 元(含税), 股息率 8.91%, 分红率 49.14%。

2019 年, 公司铁、钢、钢材产量分别完成 1246 万吨、1367 万吨、809 万吨, 同比分别增长 2.52%、4.50%、5.69%。

点评:

全年业绩下滑, 但四季度盈利能力改善。公司全年营收和归母净利润增速分别为 2.68%和-49.09%。19 年原材料涨价、需求低迷, 受行业系统风险影响, 业绩有所下滑。全年综合毛利率、净利率分别为 9.76%、4.83%, 与前三季度相比分别提升 0.71、0.61 个百分点, 四季度盈利水平已有所改善。

全年盈利下滑主要因原材料成本上升, 以及销售、研发费用增多所致。公司 2019 年销售成本率上升 4.63 个百分点, 主要由于原材料成本上涨 13.84%; 铁路运输费费用增加较多, 导致销售费率翻倍上升; 公司持续深化精细化管理, 注重降本增效, 加大研发, 2020 年下游稳需求的预期下, 公司有望维持稳健经营。

参股广西钢铁防城港钢铁基地项目, 产品结构优化, 区位优势提升。2019 年公司参股了广西钢铁的防城港钢铁基地项目, 该项目的产品主要包括高强螺纹钢、合金钢棒材、优质线材、热轧宽带钢、冷轧板、热镀锌卷板等建筑、汽车、机械等行业的用钢, 该项目预计将于 2021 年 1 月全部竣工验收, 投产后将助力公司完善现有产品供应体系, 进一步优化产品结构, 以满足客户的多元化需求。

投资建议: 公司是全球 50 大钢企柳钢集团的核心子公司, 不断改善经营结构, 精细管控提质增效, 有望维持稳健经营。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.57/0.61/0.62, 对应 PE 分别为 8.9/8.3/8.1。维持“增持”评级。

风险提示: 钢材需求大幅下降, 原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	48,620	45,469	46,379	47,445
(+/-%)	2.68%	-6.48%	2.00%	2.30%
净利润(百万元)	2347	1449	1552	1601
(+/-%)	-49.09%	-38.26%	7.10%	3.18%

摊薄每股收益(元)	0.92	0.57	0.61	0.62
市盈率(PE)	6.17	8.93	8.34	8.08

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,513	4,214	6,929	8,706
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	3,363	3,284	3,279	3,391
应收账款	199	179	186	188
存货	6,470	5,789	6,083	6,115
其他流动资产	362	349	353	361
流动资产合计	13,907	13,814	16,829	18,761
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8,686	8,142	7,593	7,047
在建工程	435	453	485	510
无形资产	6	4	1	-1
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	3,356	3,356	3,356	3,356
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	54	54	54	54
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	26,446	25,823	28,319	29,727
短期借款	2,355	2,355	2,355	2,355
应付票据	0	0	0	0
应付账款	9,326	7,111	8,142	7,855
应付职工薪酬	112	175	143	164
应交税费	233	428	330	392
其他流动负债	1,727	1,613	1,656	1,667
流动负债合计	13,753	11,682	12,625	12,432
长期借款	1,278	1,278	1,278	1,278
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	71	71	71	71
负债合计	15,102	13,031	13,975	13,782
归属于母公司的所有者权益	11,343	12,792	14,344	15,946
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	11,343	12,792	14,344	15,946
负债及股东权益	26,446	25,823	28,319	29,727

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.92	0.57	0.61	0.62
BVPS	4.43	4.99	5.60	6.22
PE	6.17	8.93	8.34	8.08
PEG	—	—	1.17	2.54
PB	1.28	1.01	0.90	0.81
EV/EBITDA	4.30	4.99	3.81	3.08
ROE	21%	11%	11%	10%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	48,620	45,469	46,379	47,445
营业成本	43,874	42,059	42,668	43,650
毛利	4,746	3,410	3,710	3,796
%营业收入	10%	7%	8%	8%
税金及附加	145	190	166	184
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	117	82	98	93
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	427	614	552	593
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	1,399	782	1,057	1,030
%营业收入	3%	2%	2%	2%
财务费用	58	97	95	89
%营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	52	22	29	27
投资收益	3	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2661	1667	1772	1835
%增长率	-51%	-37%	6%	4%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2659	1667	1772	1835
%增长率	-51%	-37%	6%	4%
所得税费用	312	218	220	234
净利润	2347	1449	1552	1601
归属于母公司的净利润	2347	1449	1552	1601
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.92	0.57	0.61	0.62
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	4885	1136	3157	2215
投资	-3350	0	0	0
资本性支出	-34	-329	-337	-333
其他	0	1	1	1
投资活动现金流净额	-3384	-329	-336	-332
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	3731	0	0	0
筹资成本	-1778	-106	-106	-106
其他	-6460	0	0	0
筹资活动现金流净额	-4507	-106	-106	-106
现金净流量	-3005	701	2715	1777

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。