

2022年&2023Q1业绩点评：业绩符合预期， 看好盈利逐步改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	80,725	100,000	110,000	122,000
同比	-13%	24%	10%	11%
归属母公司净利润(百万元)	-2,342	2,126	2,736	3,102
同比	-262%	191%	29%	13%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.91	0.83	1.07	1.21
P/E(现价&最新股本摊薄)	-	5.33	4.14	3.65

关键词：#业绩符合预期

事件：

公司发布公告：2022年，公司实现收入807亿元，同比下滑13%；实现归母净利润-23.4亿元，2023Q1，公司实现收入172亿元，同比下滑25%，实现归母净利润为2.69亿元，同比增152%。

点评：

- **业绩符合预期：**公司2022Q4单季度归母净利润为2.5亿元，接近公司此前公告的业绩中值；2023Q1单季度归母净利润为2.7亿元，同比增152%，符合我们预期。
- **看好公司盈利拐点。**由于钢铁行业2022年整体下行，公司2022年铁、钢、材产量分别下滑12%、9%、4%。公司对有隐患的高炉进行节能降耗改造，确保双基地高炉连续稳定运行，促进铁水综合成本不断下降，2022四季度部分高炉指标创历史最好水平。公司2023年的生产目标相比2022年，铁、钢和材的产量有望同比增26%、29%、51%。
- **最具成长性的钢铁股。**广西钢铁（公司持股45.8%）2022年拥有炼铁、炼钢和钢材实际产能分别为608、630、919万吨；在建炼钢产能210万吨。此外，公司在互动平台表示，公司控股股东也在上市时承诺优先将热轧和冷轧生产线转让给公司。广西钢铁目前仍富余的炼铁、炼钢的许可产能额度分别为242、290万吨，赋予公司潜在增长空间。
- **关注澳煤进口恢复情况。**公司地处西南，其中防城港基地更是位于北部湾畔；2022年公司煤炭要到山西、山东、内蒙等北方地区采购，因此物流成本总体偏高；倘若后续澳煤放开，公司资源选择余地进一步扩宽，对公司会有正向作用。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司2022年&2023Q1报告，我们预测公司2023-2025年收入分别为1000/1100/1220亿元，同比增速分别为24%/10%/11%；基于2023Q1，我们将2023-2024年归母净利润从28/37亿元下调至21/27亿元，即2023-2025年归母净利润为21/27/31亿元，同比分别为191%/29%/13%；对应PE分别为5/4/4x。考虑公司估值较低、吨钢市值较低且具备成长性，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；原材料价格波动。

2023年05月05日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

证券分析师 王钦扬

执业证书：S0600523030004

wangqy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.40
一年最低/最高价	3.29/4.88
市净率(倍)	1.12
流通A股市值(百万元)	11,276.29
总市值(百万元)	11,276.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.93
资产负债率(% ,LF)	69.41
总股本(百万股)	2,562.79
流通A股(百万股)	2,562.79

相关研究

《柳钢股份(601003)：高成长、
吨钢市值低的华南钢铁隐形龙头》

2023-03-07

柳钢股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	23,305	32,420	42,511	53,521	营业收入	80,725	100,000	110,000	122,000
货币资金及交易性金融资产	8,762	12,120	20,819	29,752	营业成本(含金融类)	81,488	92,800	102,000	113,000
经营性应收款项	5,968	6,488	7,185	8,116	税金及附加	285	400	176	244
存货	8,398	13,531	14,200	15,298	销售费用	57	100	88	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	986	1,050	1,320	1,708
其他流动资产	178	281	307	354	研发费用	1,092	1,500	1,320	1,586
非流动资产	48,107	43,934	40,347	37,640	财务费用	1,100	685	559	310
长期股权投资	5	5	4	4	加:其他收益	67	80	94	61
固定资产及使用权资产	37,517	34,854	32,645	31,295	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	8,295	6,562	5,062	3,562	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,306	1,520	1,625	1,743	减值损失	-43	-3	2	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	10	25	45	营业利润	-4,255	3,542	4,632	5,118
其他非流动资产	984	983	986	990	营业外净收支	31	-40	3	3
资产总计	71,412	76,354	82,858	91,161	利润总额	-4,225	3,502	4,635	5,121
流动负债	27,140	28,160	29,692	32,334	减:所得税	-690	280	464	410
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,801	6,407	6,407	6,407	净利润	-3,534	3,222	4,172	4,711
经营性应付款项	14,935	17,063	18,377	20,558	减:少数股东损益	-1,192	1,095	1,436	1,610
合同负债	1,495	1,911	2,044	2,254	归属母公司净利润	-2,342	2,126	2,736	3,102
其他流动负债	1,908	2,779	2,863	3,115					
非流动负债	21,710	22,410	23,210	24,160	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.91	0.83	1.07	1.21
长期借款	20,360	20,860	21,560	22,460					
应付债券	999	999	999	999	EBIT	-3,157	4,150	5,096	5,364
租赁负债	22	222	322	372	EBITDA	-407	7,867	8,349	7,755
其他非流动负债	329	329	329	329					
负债合计	48,850	50,570	52,902	56,494	毛利率(%)	-0.94	7.20	7.27	7.38
归属母公司股东权益	9,815	11,941	14,677	17,779	归母净利率(%)	-2.90	2.13	2.49	2.54
少数股东权益	12,748	13,843	15,279	16,889					
所有者权益合计	22,562	25,784	29,956	34,667	收入增长率(%)	-12.94	23.88	10.00	10.91
负债和股东权益	71,412	76,354	82,858	91,161	归母净利润增长率(%)	-261.88	190.79	28.66	13.38

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,662	5,690	8,396	8,529	每股净资产(元)	3.83	4.66	5.73	6.94
投资活动现金流	-1,860	431	331	310	最新发行在外股份(百万股)	2,563	2,563	2,563	2,563
筹资活动现金流	-294	-2,747	-33	84	ROIC(%)	-5.00	7.14	8.08	7.95
现金净增加额	4,516	3,374	8,694	8,923	ROE-摊薄(%)	-23.86	17.81	18.64	17.45
折旧和摊销	2,749	3,717	3,253	2,391	资产负债率(%)	68.41	66.23	63.85	61.97
资本开支	-1,862	424	355	344	P/E(现价&最新股本摊薄)	-4.84	5.33	4.14	3.65
营运资本变动	6,792	-3,110	82	360	P/B(现价)	1.15	0.95	0.77	0.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>