

柳钢股份 (601003)

证券研究报告

2020年04月16日

疫情影响 Q1 业绩 后期或将有所修复

事件

4月15日,公司发布2019年年度报告和2020年一季度业绩预告:2019年公司实现归母净利润23.47亿元,同比减少49.09%;报告期内实现基本每股收益0.9157元/股,上年为1.7987元/股。公司计划以25.63亿股股本为基数,向全体股东每10股派发现金红利4.5元(含税),按照4月14日收盘价进行计算,股息率为9.05%。2020年一季度,公司预计实现归母净利润1.28-1.75亿元,较上年同期减少54.31%-66.58%。

全年业绩下滑符合预期 四季度业绩环比大幅改善

报告期内,公司在无新增产能情况下实现钢材产销量809.02万吨、804.69万吨,同比分别增长5.70%、3.99%。但2019年行业供给增加导致钢价承压,公司钢材产品年均售价为3477.85元/吨,同比减少3.57%。与此同时,受巴西淡水河谷溃坝、澳洲飓风影响,铁矿石价格全年剧烈波动大幅上涨,抬升公司生产成本,报告期内公司营业成本同比增长8.24%。2019年公司主营业务毛利率为9.78%,较上年同期减少4.90个百分点,全年业绩下滑符合行业变化。2019年四季度,受暖冬影响下游建材需求整体较为稳健,叠加铁矿石价格回落,公司业绩大幅改善,实现归母净利润8.63亿元,环比增长294.99%。

受疫情影响 2020Q1 业绩下滑 后续将长期受益于区域大基建

公司位于广西省柳州市,是华南、西南地区最大的钢铁企业,产品主要销往广西、广东地区,2019年两广地区营收占比为85.50%。公司目前具备年产1250万吨的粗钢产能,产品以建材及中厚板为主,2019年公司型材产量占比84.49%,板材产量占比15.51%,产品广泛应用于汽车、家电、机械制造和桥梁建筑等领域。2019年公司参股广西钢铁的防城港钢铁基地项目,投产后将有利于公司产品结构的优化与海外市场开拓,增强竞争力。今年以来受疫情影响,下游需求复苏延迟,钢材库存不断积累,行业遭受较大冲击,公司一季度钢材产销量与价格齐降,业绩预计同比下滑。随着疫情逐渐缓和,基建等重大项目建设密集落地,需求端或将加速复苏。与此同时粤港澳大湾区建设将持续带动当地建材需求,公司产品以建材为主,后续有望长期受益于区域大基建。

投资建议

疫情或将对原材料供给端及下游需求造成节奏性影响,因此我们将公司2020-2021年EPS由1.22元/股、1.27元/股调整为1.00元/股、1.04元/股,预计2022年EPS为1.09元/股,维持“买入”评级。

风险提示:大湾区建设推进不及预期,原材料价格大幅波动及公司自身经营变动等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47,351.11	48,620.10	49,592.50	51,824.17	53,638.01
增长率(%)	13.94	2.68	2.00	4.50	3.50
EBITDA(百万元)	6,856.93	4,936.47	3,500.06	3,679.16	3,798.90
净利润(百万元)	4,609.70	2,346.85	2,551.75	2,677.19	2,785.28
增长率(%)	74.20	(49.09)	8.73	4.92	4.04
EPS(元/股)	1.80	0.92	1.00	1.04	1.09
市盈率(P/E)	2.76	5.43	4.99	4.76	4.57
市净率(P/B)	1.21	1.12	0.97	0.83	0.72
市销率(P/S)	0.27	0.26	0.26	0.25	0.24
EV/EBITDA	2.65	3.07	4.74	1.38	2.89

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	5.05元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,562.79
流通A股股本(百万股)	2,562.79
A股总市值(百万元)	12,942.11
流通A股市值(百万元)	12,942.11
每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	57.11
一年内最高/最低(元)	7.65/4.35

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《柳钢股份-半年报点评:业绩环比改善 长期收益区域大基建》2019-08-15
- 《柳钢股份-季报点评:多因素导致一季度业绩下滑 后期业绩有望逐渐企稳》2019-04-27
- 《柳钢股份-年报点评报告:产品价格优越叠加区域优势 公司盈利再创新高》2019-04-10



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,971.35	3,512.78	3,967.40	12,544.57	6,271.57
应收票据及应收账款	3,743.56	3,562.11	4,257.10	1,069.42	4,443.52
预付账款	330.39	327.98	1,126.60	36.63	1,134.59
存货	5,179.56	6,470.42	5,287.67	6,884.72	5,808.78
其他	8.23	34.15	9.54	36.66	10.22
流动资产合计	15,233.08	13,907.45	14,648.31	20,572.01	17,668.68
长期股权投资	3.73	3,356.41	3,356.41	3,356.41	3,356.41
固定资产	9,238.58	8,686.21	8,412.43	8,083.88	7,709.48
在建工程	390.07	435.11	297.07	226.24	165.74
无形资产	8.70	6.16	4.05	1.94	0.00
其他	76.68	54.31	61.46	64.15	59.98
非流动资产合计	9,717.76	12,538.21	12,131.41	11,732.62	11,291.61
资产总计	24,950.84	26,445.65	26,779.72	32,304.63	28,960.29
短期借款	5,257.75	2,355.10	5,166.38	3,000.00	2,780.00
应付票据及应付账款	5,090.39	9,326.05	3,795.90	10,148.17	4,768.91
其他	2,292.60	2,071.74	2,553.05	2,383.14	2,508.98
流动负债合计	12,640.74	13,752.89	11,515.32	15,531.31	10,057.89
长期借款	1,702.50	1,278.00	1,852.81	1,320.00	1,090.00
应付债券	0.00	0.00	141.35	47.12	62.82
其他	79.01	71.43	75.63	75.36	74.14
非流动负债合计	1,781.51	1,349.43	2,069.79	1,442.47	1,226.96
负债合计	14,422.25	15,102.32	13,585.11	16,973.79	11,284.85
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,562.79	2,562.79	2,562.79	2,562.79	2,562.79
资本公积	208.44	208.44	208.44	208.44	208.44
留存收益	7,963.60	8,775.69	10,631.82	12,768.05	15,112.64
其他	(206.24)	(203.58)	(208.44)	(208.44)	(208.44)
股东权益合计	10,528.60	11,343.34	13,194.61	15,330.84	17,675.43
负债和股东权益总	24,950.84	26,445.65	26,779.72	32,304.63	28,960.29

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,609.70	2,346.85	2,551.75	2,677.19	2,785.28
折旧摊销	871.83	883.00	473.94	481.48	486.84
财务费用	370.17	58.15	45.94	48.90	35.32
投资损失	1.76	(2.68)	0.28	0.28	0.28
营运资金变动	113.03	1,046.14	(5,421.87)	8,951.58	(8,671.32)
其它	(314.90)	553.93	9.19	(6.13)	1.02
经营活动现金流	5,651.59	4,885.39	(2,340.77)	12,153.30	(5,362.58)
资本支出	324.91	3,733.39	55.80	80.27	51.22
长期投资	3.33	3,352.68	0.00	0.00	0.00
其他	(344.35)	(10,469.72)	(134.46)	(148.30)	(103.54)
投资活动现金流	(16.11)	(3,383.65)	(78.66)	(68.03)	(52.32)
债权融资	7,395.35	4,256.60	7,877.07	4,958.83	4,576.74
股权融资	(369.07)	(55.50)	(50.80)	(48.90)	(35.32)
其他	(9,592.38)	(8,707.64)	(4,952.22)	(8,418.03)	(5,399.52)
筹资活动现金流	(2,566.10)	(4,506.54)	2,874.06	(3,508.10)	(858.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,069.38	(3,004.80)	454.63	8,577.17	(6,273.01)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	47,351.11	48,620.10	49,592.50	51,824.17	53,638.01
营业成本	40,535.14	43,873.70	45,377.14	47,419.11	49,078.78
营业税金及附加	255.14	145.06	206.36	216.51	202.44
营业费用	57.07	116.96	51.49	53.81	80.46
管理费用	524.21	427.37	549.02	518.24	536.38
研发费用	267.11	1,398.94	396.74	414.59	429.10
财务费用	370.17	58.15	45.94	48.90	35.32
资产减值损失	(7.31)	6.22	(5.46)	(2.18)	(0.47)
公允价值变动收益	0.00	0.00	9.19	(6.13)	1.02
投资净收益	(1.76)	2.68	(0.28)	(0.28)	(0.28)
其他	(31.33)	(70.13)	(17.82)	12.81	(1.48)
营业利润	5,382.68	2,661.14	2,980.17	3,148.78	3,276.74
营业外收入	3.74	8.17	6.70	6.20	7.02
营业外支出	0.49	10.11	5.44	5.35	6.96
利润总额	5,385.92	2,659.20	2,981.44	3,149.63	3,276.80
所得税	776.22	312.35	429.69	472.45	491.52
净利润	4,609.70	2,346.85	2,551.75	2,677.19	2,785.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	4,609.70	2,346.85	2,551.75	2,677.19	2,785.28
每股收益(元)	1.80	0.92	1.00	1.04	1.09

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	13.94%	2.68%	2.00%	4.50%	3.50%
营业利润	77.45%	-50.56%	11.99%	5.66%	4.06%
归属于母公司净利润	74.20%	-49.09%	8.73%	4.92%	4.04%
获利能力					
毛利率	14.39%	9.76%	8.50%	8.50%	8.50%
净利率	9.74%	4.83%	5.15%	5.17%	5.19%
ROE	43.78%	20.69%	19.34%	17.46%	15.76%
ROIC	40.23%	20.21%	21.52%	15.96%	36.67%
偿债能力					
资产负债率	57.80%	57.11%	50.73%	52.54%	38.97%
净负债率	13.53%	6.56%	29.63%	-49.48%	-9.59%
流动比率	1.21	1.01	1.27	1.32	1.76
速动比率	0.80	0.54	0.81	0.88	1.18
营运能力					
应收账款周转率	11.97	13.31	12.68	19.46	19.46
存货周转率	9.52	8.35	8.44	8.52	8.45
总资产周转率	1.97	1.89	1.86	1.75	1.75
每股指标(元)					
每股收益	1.80	0.92	1.00	1.04	1.09
每股经营现金流	2.21	1.91	-0.91	4.74	-2.09
每股净资产	4.11	4.43	5.15	5.98	6.90
估值比率					
市盈率	2.76	5.43	4.99	4.76	4.57
市净率	1.21	1.12	0.97	0.83	0.72
EV/EBITDA	2.65	3.07	4.74	1.38	2.89
EV/EBIT	3.04	3.74	5.48	1.59	3.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com