

## 柳钢股份(601003)/钢铁

## 二季度盈利环比有所修复

**评级: 持有(维持)**

市场价格: 4.99

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qzq.com.cn

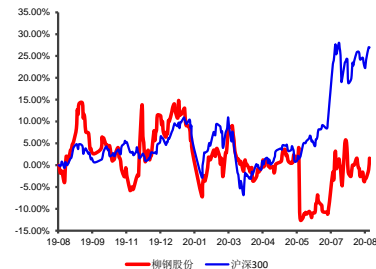
分析师: 曹云

执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

**基本状况**

总股本(亿股)	25.63
流通股本(亿股)	25.63
市价(元)	4.99
市值(亿元)	128
流通市值(亿元)	128

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 全年盈利同比大幅下滑
- 2 四季度盈利环比大幅改善
- 3 三季度盈利环比大幅下滑

**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47,351	48,620	49,155	51,092	53,381
增长率 yoy%	13.94%	2.68%	1.10%	3.94%	4.48%
净利润	4,610	2,347	1,643	1,697	1,759
增长率 yoy%	74.20%	-49.09%	-29.99%	3.28%	3.67%
每股收益(元)	1.80	0.92	0.64	0.66	0.69
每股现金流量	2.21	1.91	0.15	0.82	1.46
净资产收益率	43.78%	20.69%	13.89%	13.38%	12.97%
P/E	2.77	5.45	7.78	7.54	7.27
PEG	-0.10	-0.59	-0.53	-0.27	-0.79
P/B	1.21	1.13	1.08	1.01	0.94

备注:

**投资要点**

- **业绩概要:** 公司发布 2020 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 230.03 亿元, 同比增 0.55%; 实现归属于上市公司股东净利润 7.73 亿元, 同比降 38.93%, 折合 EPS 为 0.30 元; 实现扣非归母净利润 7.67 亿元, 同比降 38.3%。
- **生产数据:** 公司 2020 年上半年产铁 632.05 万吨、钢 691.31 万吨、材 414.39 万吨, 同比分别增长 3.58%、6.43% 和 6.06%, 铁、钢、材产量均略超过 2020 年目标产量上限的 50%。由于公司钢坯与钢材产能不匹配, 我们以钢产量来大致测算吨钢盈利情况, 2020H1 吨钢售价 3328 元、吨钢成本 3072 元及吨钢毛利 256 元, 同比分别下滑 195 元、89 元和 106 元。
- **财务数据:** 2020H1 综合毛利率 7.68%, 同比降 2.58PCT, 主要源于吨钢售价下滑, 2020 上半年钢材综合售价 3172 元/吨, 同比降 273 元/吨, 降幅 7.93%, 即使在销量同比增加 6% 情况下, 营收同比仅微增, 而成本端则同比抬升 3.4%。2020H1 期间费用率 3.75%, 同比微增 0.09PCT, 主要因铁路运输优惠需重新申请而使得销售费用同比增 62.44%, 同时财务费用因利息收入减少及汇兑损失增加同比增 57.02%, 吨钢期间费用同比下降 4 元至 125 元。2020H1 净利率 3.36%, 同比降 2.17PCT, 吨钢净利同比下降 83 元至 112 元。此外, 2020 年上半年存货同比增 44.18%, 一是因疫情影响, 公司坯材及成材库存略高于往年同期水平, 二是矿价持续表现强势, 公司在矿价低位主动增加库存。
- **二季度盈利环比大幅提升:** 2019H1 净利润同比降 38%, 在此基础上, 2020H1 净利润继续下滑 39%, 其核心原因仍在于行业景气度下行, 具体分季度来看, Q2 实现营收 123.16 亿元, 环比增 15.24%, 实现净利润 6.08 亿元, 环比大幅提升 270%。公司盈利环比大幅回升主要由于一季度受疫情影响, 下游停工需求萎缩, 一季度产销基数相对较低, 净利润同比下滑 57%; 二季度随着疫情缓解赶工需求集中爆发, 产销分别环比提升 58 万吨和 63 万吨至 236 万吨和 240 万吨, 均创近三年来单季度最高值, 对应增幅为 32.3% 和 35.6%。
- **参股广西钢铁集团:** 2019 年 10 月 8 日第七届董事会第九次会议审议通过以总出资额 51.57 亿元(持股 27.78%) 参与增资广西钢铁集团有限公司的提案。截止 2020 年 6 月 30 日, 公司已实际出资 47.2 亿元, 占广西钢铁公司实收资本 26.68%。广西钢铁集团的防城港钢铁基地项目 1 号高炉系统于今年 6 月 28 日建成投产, 2020H1 实现净利润 0.14 亿元。防城港钢铁基地的钢材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, 在防城港钢铁基地项目建成投产后, 有助于上市公司完善现有产品供应体系、优化产品结构, 满足客户多元化需求。
- **投资建议:** 公司作为广西地区钢材龙头企业, 产品以棒线材为主, 目前需求端地产销售数据表现尚可, 若地产销售仍能维持比较稳定, 叠加基建发力, 需求端持稳将有利于公司主业, 但与此同时当前高库存和高产量仍在博弈中, 对行业盈利弹性有所压制。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.64 元、0.66 元、0.69 元, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 单季财务指标比较

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入(百万)	11350.41	11232.88	11869.95	12897.87	10260.74	12617.03	12243.98	13498.35	10687.04	12316.37
营业成本(百万)	9930.28	9687.28	9999.73	10917.85	9561.47	10968.45	11412.11	11931.67	10028.44	11208.00
销售费用(百万)	12.98	12.35	13.27	18.47	17.11	12.65	13.46	73.75	34.70	13.64
管理费用(百万)	162.15	144.45	91.91	197.60	89.20	106.02	100.40	131.75	137.18	106.11
研发费用(百万)			77.96	117.27	116.71	447.42	446.94	387.88	244.04	252.92
财务费用(百万)	-31.69	194.93	205.58	1.34	3.14	43.29	29.35	-17.63	39.65	33.25
利润总额(百万)	1230.59	1170.08	1428.05	1557.19	451.41	1037.05	222.22	948.52	193.41	677.41
所得税费用(百万)	184.59	175.51	214.21	201.91	67.71	155.56	3.69	85.38	28.99	69.20
净利润(百万)	1046.01	994.57	1213.85	1355.28	383.70	881.50	218.52	863.13	164.43	608.21
EPS	0.41	0.39	0.47	0.53	0.15	0.35	0.09	0.34	0.06	0.24
毛利率	12.5%	13.8%	15.8%	15.4%	6.8%	13.1%	6.8%	11.6%	6.2%	9.0%
期间费用率	1.3%	3.1%	3.3%	2.6%	2.2%	4.8%	4.8%	4.3%	4.3%	3.3%
所得税率	15.0%	15.0%	15.0%	13.0%	15.0%	15.0%	1.7%	9.0%	15.0%	10.2%
净利润率	9.2%	8.9%	10.2%	10.5%	3.7%	7.0%	1.8%	6.4%	1.5%	4.9%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 财务预测

损益表(人民币百万元)						资产负债表(人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	47,351	48,620	49,155	51,092	53,381	货币资金	5,971	3,513	3,441	3,576	3,737
增长率	13.9%	2.7%	1.1%	3.9%	4.5%	应收款项	3,752	3,596	3,968	3,412	4,447
营业成本	-40,535	-43,874	-45,345	-47,004	-49,003	存货	5,180	6,470	8,141	8,049	9,646
%销售收入	85.6%	90.2%	92.3%	92.0%	91.8%	其他流动资产	330	328	438	356	461
毛利	6,816	4,746	3,810	4,087	4,377	流动资产	15,233	13,907	15,988	15,393	18,291
%销售收入	14.4%	9.8%	7.8%	8.0%	8.2%	%总资产	61.1%	52.6%	55.3%	54.6%	59.2%
营业税金及附加	-255	-145	-138	-148	-160	长期投资	4	3,356	3,357	3,357	3,358
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	9,239	8,686	8,088	7,571	7,126
营业费用	-57	-117	-108	-128	-133	%总资产	37.0%	32.8%	28.0%	26.9%	23.0%
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	无形资产	9	6	11	12	10
管理费用	-524	-427	-1,573	-1,737	-1,868	非流动资产	9,718	12,538	12,909	12,793	12,630
%销售收入	1.1%	0.9%	3.2%	3.4%	3.5%	%总资产	38.9%	47.4%	44.7%	45.4%	40.8%
息税前利润(EBIT)	5,980	4,057	1,991	2,074	2,215	资产总计	24,951	26,446	28,897	28,186	30,921
%销售收入	12.6%	8.3%	4.1%	4.1%	4.1%	短期借款	5,258	2,355	3,882	4,697	3,226
财务费用	-370	-58	-59	-70	-139	应付款项	6,030	10,421	10,391	9,267	12,973
%销售收入	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	其他流动负债	1,353	977	1,107	1,153	1,075
资产减值损失	-7	6	6	8	9	流动负债	12,641	13,753	15,380	15,117	17,274
公允价值变动收益	0	0	1	-1	0	长期贷款	1,703	1,278	1,606	304	0
投资收益	-2	3	1	0	-1	其他长期负债	79	71	80	85	87
%税前利润	—	0.1%	0.1%	—	—	负债	14,422	15,102	17,066	15,506	17,361
营业利润	5,600	4,008	1,941	2,010	2,085	普通股股东权益	10,529	11,343	11,831	12,680	13,560
营业利润率	11.8%	8.2%	3.9%	3.9%	3.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	3	-2	5	2	3	负债股东权益合计	24,951	26,446	28,897	28,186	30,921
税前利润	5,604	4,006	1,945	2,012	2,087	比率分析					
利润率	11.8%	8.2%	4.0%	3.9%	3.9%	每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	-776	-312	-290	-299	-310	每股收益(元)	1.80	0.92	0.64	0.66	0.69
所得税率	13.9%	7.8%	14.9%	14.9%	14.9%	每股净资产(元)	4.11	4.43	4.62	4.95	5.29
净利润	4,610	2,347	1,643	1,697	1,759	每股经营现金流(元)	2.21	1.91	0.15	0.82	1.46
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股股利(元)	0.60	0.60	0.45	0.33	0.34
归属于母公司的净利润	4,610	2,347	1,643	1,697	1,759	回报率					
净利率	9.7%	4.8%	3.3%	3.3%	3.3%	净资产收益率	43.78%	20.69%	13.89%	13.38%	12.97%
现金流量表(人民币百万元)						总资产收益率	18.48%	8.87%	5.69%	6.02%	5.69%
净利润	4,610	2,347	1,643	1,697	1,759	投入资本收益率	40.23%	20.21%	14.04%	12.14%	12.68%
加: 折旧和摊销	872	883	736	777	837	增长率					
资产减值准备	-7	-6	0	0	0	营业总收入增长率	13.94%	2.68%	1.10%	3.94%	4.48%
公允价值变动损失	0	0	1	-1	0	EBIT增长率	91.85%	-32.27%	-50.98%	3.92%	6.85%
财务费用	370	58	59	70	139	净利润增长率	74.20%	-49.09%	-29.99%	3.28%	3.67%
投资收益	2	-3	-1	0	1	总资产增长率	8.13%	5.99%	9.27%	-2.46%	9.70%
少数股东损益	0	0	0	0	0	资产管理能力					
营运资金的变动	106	1,034	-2,059	-446	1,000	应收账款周转天数	1.7	1.6	1.7	1.0	1.5
经营活动现金净流	5,652	4,885	379	2,097	3,736	存货周转天数	37.8	43.1	53.5	57.0	59.7
固定资本投资	545	507	-1,097	-651	-664	应付账款周转天数	32.2	37.3	48.0	40.0	42.0
投资活动现金净流	-16	-3,384	-1,107	-660	-675	固定资产周转天数	72.3	66.4	61.4	55.2	49.6
股利分配	-1,538	-1,538	-1,150	-848	-880	偿债能力					
其他	-1,028	-2,969	1,806	-453	-2,021	净负债/股东权益	36.88%	7.19%	21.55%	15.82%	0.92%
筹资活动现金净流	-2,566	-4,507	656	-1,302	-2,901	EBIT利息保障倍数	16.2	69.7	33.9	29.4	15.8
现金净流量	3,069	-3,005	-72	136	160	资产负债率	57.80%	57.11%	59.06%	55.01%	56.15%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。