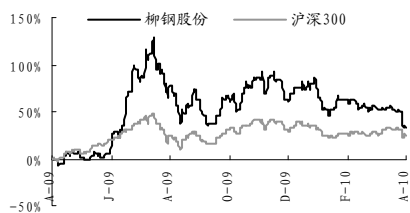


钢铁
Steels

2010 年 4 月 23 日

市场数据	2009 年 4 月 22 日
当前价格 (元)	6.34
52 周价格区间 (元)	4.45
总市值 (百万)	16248
流通市值 (百万)	16248
总股本 (万股)	256279.32
流通股 (万股)	256279.32
日均成交额 (百万)	5617
近一月换手 (%)	5.8
第一大股东	广西柳钢集团公司
公司网址	www.liusteel.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
柳钢股份	-14.3	-19.7	32.4
沪深 300	-3.1	-4.9	24.3

执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

柳钢股份 (601003): 原材料现货采购 成本影响较大—09 年报及一季度季报点评

评级: 中性

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	26566	34751	38961
净利润 (百万元)	270	427	726
每股收益 (元)	0.11	0.3	0.51
净利润增长率%	1641.2	58.2	69.0
市盈率	57.6	21.1	12.4

资料来源: 世纪证券研究所

- **09 年业绩增长幅度很大。**公司 2009 年度实现营业收入 265.66 亿元, 同比下降 9.07%; 实现利润总额 3.15 亿元, 同比下上升 1312.62%; 实现净利润 2.70 亿元, 比上年上升 1641.25%; 实现每股收益 0.105 元。2010 年一季度报显示, 公司一季度实现营业收入 70.84 亿元, 同比上升 20.13%; 净利润 0.47 亿元; 实现每股收益为 0.0185 元。
- **钢材产量提高三成。**公司目前拥有 1000 万吨钢坯、230 万吨建筑钢材、160 万吨中厚板产能。新建 70 万吨高线将于近期投产。2009 年公司共完成铁产量 789.13 万吨、钢产量 818.40 万吨、材产量 469.38 万吨, 同比分别增长 42.4%、34.3%和 31.5%。
- **营业收入下降是因为产品价格同比下降, 下降幅度 31%。**公司 09 年净利润同比上升主要是盈利能力的提高。公司 09 年毛利率为 6.66%, 同比上涨 1.07 个百分点。其中, 中板材的毛利率为 3.35%, 同比减少 6.06 个百分点。小型材为 9.85%, 增长 8.23 个百分点。转炉钢坯为 6.40%, 下降 0.76 个百分点。
- **公司在二季度钢价上涨的情况下盈利能力下降, 主要原因是原材料成本上涨的幅度超过了钢价上涨幅度。**公司的铁矿石和焦炭都是现货定价, 而今年以来的原材料价格上涨对公司不利。
- **投资建议。**公司未来存在集团整体上市的预期。柳钢集团拥有的 400 万吨热轧和 100 万吨冷轧产能, 未来注入上市公司的可能性较大。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.30 元和 0.51 元。考虑目前估值偏高, 给予公司的投资评级为“中性”。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致钢铁价格下跌。

09 年业绩增长幅度很大

公司 2009 年度实现营业收入 265.66 亿元，同比下降 9.07%；实现利润总额 3.15 亿元，同比下上升 1312.62%；实现净利润 2.70 亿元，比上年上升 1641.25%；实现每股收益 0.105 元。

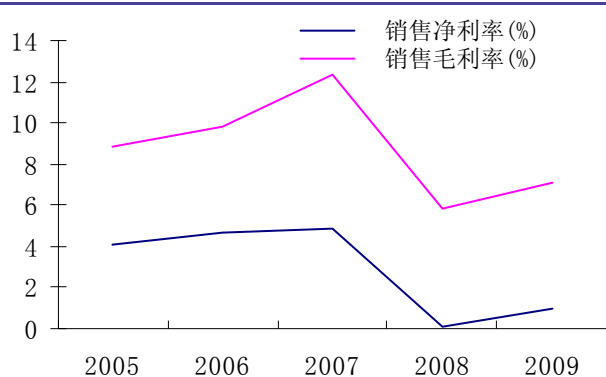
2010 年一季报显示，公司一季度实现营业收入 70.84 亿元，同比上升 20.13%；净利润 0.47 亿元；实现每股收益为 0.0185 元。

原材料现货采购 成本影响较大

公司目前拥有 1000 万吨钢坯、230 万吨建筑钢材、160 万吨中厚板产能。新建 70 万吨高线将于近期投产。2009 年公司共完成铁产量 789.13 万吨、钢产量 818.40 万吨、材产量 469.38 万吨，同比分别增长 42.4%、34.3%和 31.5%。

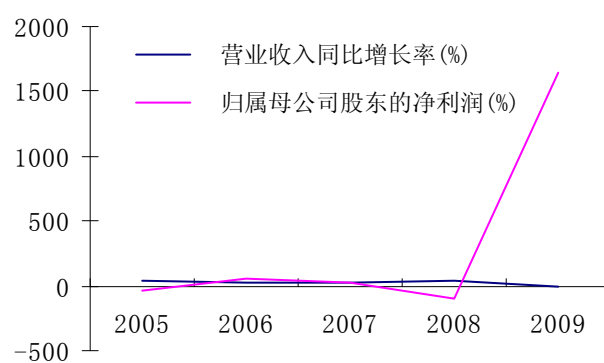
公司营业收入下降是因为产品价格同比下降，下降幅度 31%。公司 09 年净利润同比上升主要是盈利能力的提高。公司 09 年毛利率为 6.66%，同比上涨 1.07 个百分点。其中，中板材的毛利率为 3.35%，同比减少 6.06 个百分点。小型材为 9.85%，增长 8.23 个百分点。转炉钢坯为 6.40%，下降 0.76 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

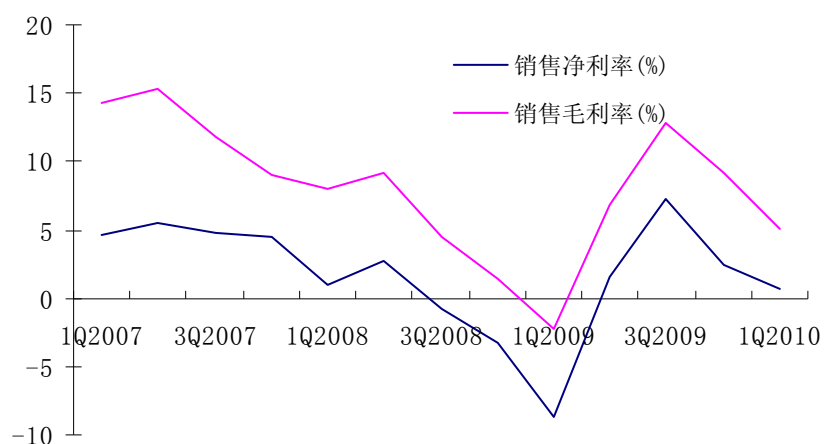
Figure 2 成长能力分析



资料来源：公司年报

09 年 1-4 季度和 10 年第一季度的产品毛利率分别为-2.2%、6.9%、12.9%、9.2%和 5.1%。净利润率分别为-8.7%、-1.5%、7.3%、2.4%和 0.7%。

Figure 3 季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

公司在一季度钢价上涨的情况下盈利能力下降，主要原因是原材料成本上涨的幅度超过了钢价上涨幅度。公司的铁矿石和焦炭都是现货定价，而今年以来的原材料价格上涨对公司不利。

给予“中性”的投资评级

公司未来存在集团整体上市预期。柳钢集团拥有的 400 万吨热轧和 100 万吨冷轧产能，未来注入上市公司的可能性较大。

预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.30 元和 0.51 元。考虑目前估值偏高，给予公司的投资评级为“中性”。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、钢铁价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.