



## 钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

2010 年 8 月 18 日

市场数据: 2010 年 8 月 17 日

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元)       | 5.20        |
| 一年内最高/最低(元)  | 9.50/4.04   |
| 市净率          | 2.67        |
| 总市值/流通市值(亿元) | 133.3/133.3 |

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

|               |       |
|---------------|-------|
| 总股本 (百万股)     | 2563  |
| 实际流通 A 股(百万股) | 2563  |
| 每股净资产(元)      | 1.95  |
| 每股收益(元)       | 0.147 |

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

柳钢股份 (601003)

增持

受益于西部大开发 区域优势明显

初次评级

公司研究

公司公布2010年中报:

2010年8月18日, 公司公布2010年中报, 显示公司2010年上半年实现营业收入155.85亿元, 同比增长39.69%; 归属于上市公司股东的净利润达到3.77亿元, 上年同期亏损4.20亿元, 基本每股收益0.147元。

点评:

➤ **量价齐升, 同比实现扭亏为盈。**1~6 月份, 公司铁、钢、材产量分别为432.3 万吨、468.8 万吨、254.7 万吨, 比去年同期分别增长19.36%、26.65%、22.54%; 同时2010年上半年钢材销售价格整体高于去年水平, 因此公司主营业务收入同比增长39.69%, 净利润同比增加7.97 亿元, 从去年亏损4.2亿元到今年实现净利润 2.77亿元。

➤ **淘汰落后炼铁产能200万吨。**根据工业和信息化部有关公告及有关通知的要求, 公司需要淘汰落后产能200万吨。7月23日, 公司已经启动306立方米和425立方米两座高炉的拆除工作, 年底前完成涉及的4座应淘汰高炉的全部拆除工作。基本不影响炼钢产能。

➤ **区域优势明显, 市场需求稳定增长。**公司是目前广西唯一的钢铁生产企业, 公司在广西钢铁市场居于绝对主导地位, 主导产品在周边地区也具有较强的竞争力; 同时国家西部开发战略, 以及周边地区的灾后重建为公司产品提供了较好的市场需求。

➤ **型材价格处于相对合理价位, 稳定公司盈利预期。**公司主要产品为大、中、小型材, 收入合计占比达56%。从型材价格走势来看, 目前广州地区型材价格处于4300 元/吨附近, 是除2007年特殊高价格走势外的历史高位, 在目前铁矿石、焦炭处于高位的状态下, 具有较高的毛利水平。未来较好的市场需求将支撑型材价格震荡向上, 稳定公司盈利预期。

➤ **盈利预测与股票估值。**我们对公司未来两年的经营情况进行了分析, 并作了初步盈利预测, 预计2010、2011年每股收益分别为0.343元、0.686元。结合市场情况给予“谨慎推荐”的评级。

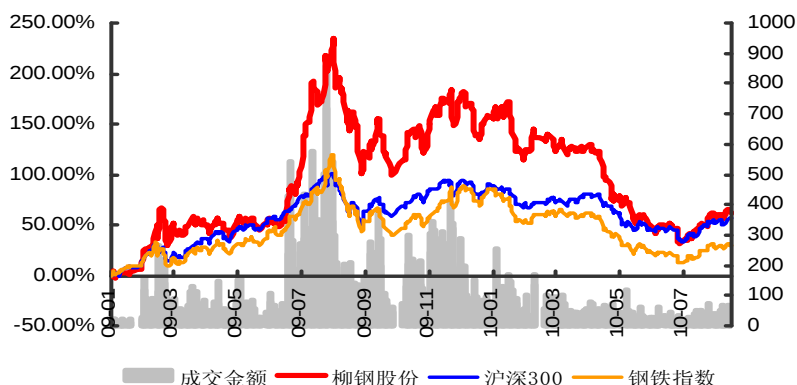
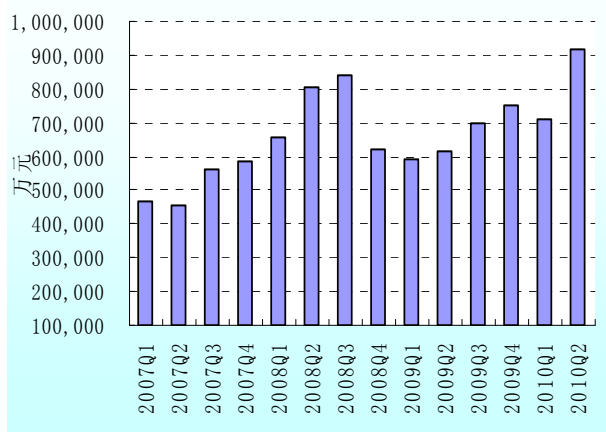


表 1 公司财务数据与估值摘要 (单位:百万元)

|             | 2008A    | 2009A    | 2010H1   | 2010E    | 2011E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入        | 29216.65 | 26565.51 | 16256.32 | 33206.89 | 39848.27 |
| 增长率(%)      | 41.10%   | -9.07%   | 34.66%   | 25.00%   | 20.00%   |
| 归属母公司股东净利润  | 15.52    | 270.22   | 3767.26  | 879.75   | 1758.87  |
| 增长率(%)      | -98.45%  | 1641.25% | --       | 225.57%  | 99.93%   |
| 每股收益(EPS)   | 0.006    | 0.105    | 0.147    | 0.343    | 0.686    |
| 销售毛利率       | 5.88%    | 7.10%    | 6.48%    | 8.20%    | 10.00%   |
| 净资产收益率(ROE) | 0.33%    | 5.38%    | 7.23%    | 15.60%   | 25.60%   |
| 市盈率(P/E)    | 867      | 35.37    | 17.69    | 15.16    | 7.58     |

数据来源: 山西证券研究所

图 1 2007 年以来公司收入季度变化



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 2 公司 2007 年以来公司营业利润季度变化

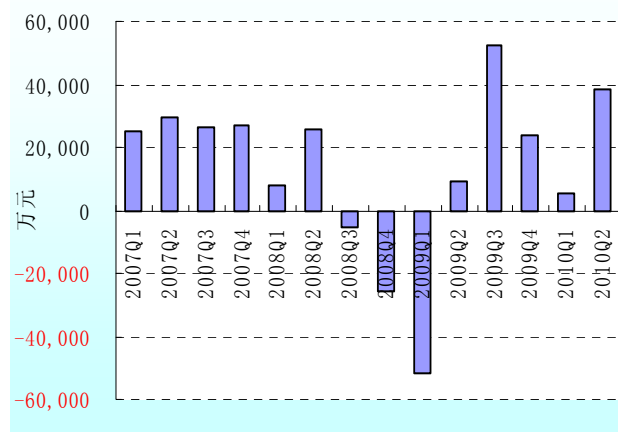
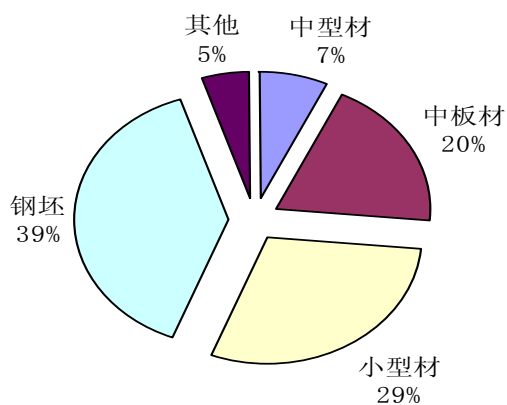


图 3 2010 年上半年收入构成



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 4 2007 年中期以来公司各产品毛利率水平

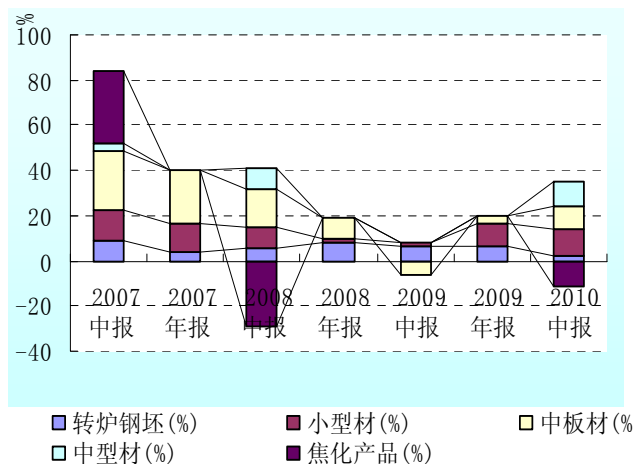
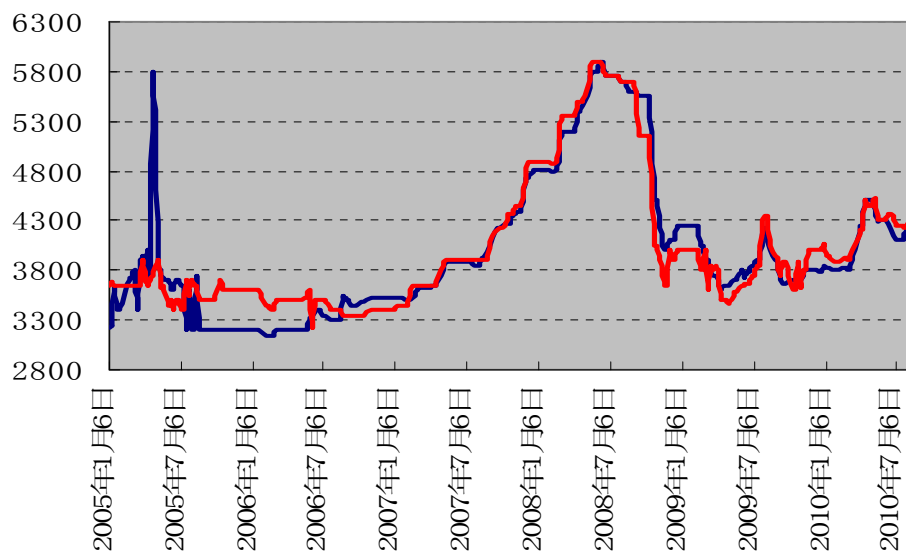
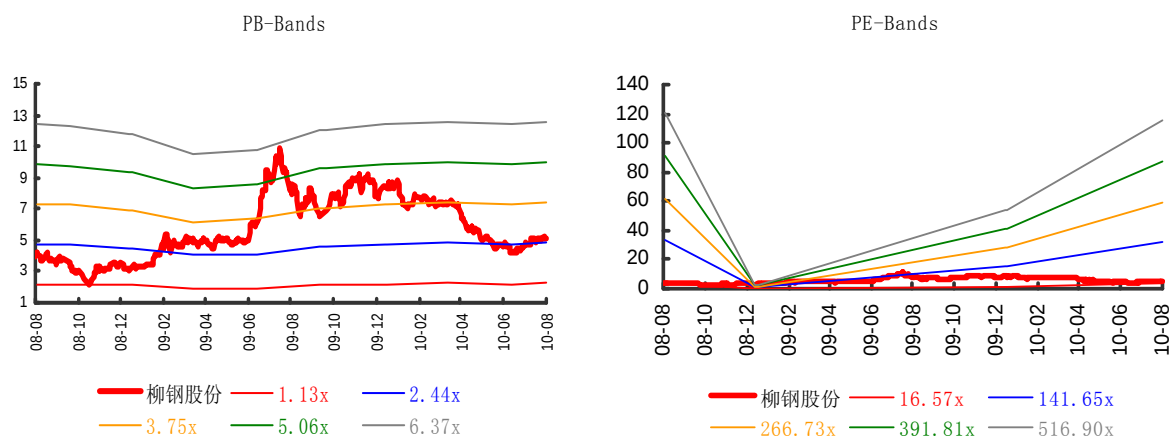


图5 2005年以来部分型钢的价格走势（红色表示 25#槽钢，蓝色表示 25#工字钢）



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

图6 柳钢股份近两年的PE和PB走势图



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

表 2 盈利预测表

单位: 万元

| 利润表               | 2008A        | 2009A         | 2010E          | 2011E          | 2012E          |
|-------------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入              | 29216.65     | 26565.51      | 33206.89       | 39848.27       | 47817.93       |
| 减: 营业成本           | 27498.21     | 24680.50      | 30483.93       | 35863.44       | 43036.13       |
| 营业税金及附加           | 170.42       | 99.32         | 124.14         | 148.97         | 178.77         |
| 营业费用              | 57.76        | 34.63         | 43.29          | 51.94          | 62.33          |
| 管理费用              | 896.29       | 981.23        | 1226.53        | 1471.84        | 1766.21        |
| 财务费用              | 478.82       | 425.99        | 294.00         | 242.82         | 179.38         |
| 资产减值损失            | 92.83        | 3.47          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 加: 投资收益           | 0.00         | -0.11         | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 公允价值变动损益          | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益            | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>       | <b>22.33</b> | <b>340.27</b> | <b>1035.01</b> | <b>2069.26</b> | <b>2595.11</b> |
| 加: 其他非经营损益        | -0.04        | -25.50        | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>利润总额</b>       | <b>22.28</b> | <b>314.78</b> | <b>1035.01</b> | <b>2069.26</b> | <b>2595.11</b> |
| 减: 所得税            | 6.76         | 44.56         | 155.25         | 310.39         | 389.27         |
| <b>净利润</b>        | <b>15.52</b> | <b>270.22</b> | <b>879.75</b>  | <b>1758.87</b> | <b>2205.85</b> |
| 减: 少数股东损益         | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>15.52</b> | <b>270.22</b> | <b>879.75</b>  | <b>1758.87</b> | <b>2205.85</b> |
| <b>每股收益</b>       | <b>0.006</b> | <b>0.105</b>  | <b>0.343</b>   | <b>0.686</b>   | <b>0.861</b>   |

数据来源: 山西证券研究所

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。