



钢铁行业

柳钢股份 (601003)

中性

报告原因 公布 2010 年年报

有待提高钢坯自我消化能力

跟踪评级

2011 年 4 月 26 日

公司研究

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760200010035

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

公司公布2010年度年报:

4月25日, 柳钢股份公布了2010 年年报, 报告期内公司实现营业收入371.15亿元, 同比增长39.71%; 归属于母公司所有者净利润6.31亿元, 同比增长133.52%; 实现EPS为0.25元。拟每10 股派发现金红利1.50元(含税)

2011年一季度主营收入106.2亿元, 同比增长249.8%, 实现净利1.02亿, 同比增长114.8%; 单季毛利率5.25%, 环比下降。

点评:

➤ 2010 年公司产品产量平稳增长, 效益稳步提升。2010年, 公司完成铁产量917.43万吨, 同比增长16.26%; 钢1000.06万吨, 同比增长22.20%; 钢材532.96万吨, 同比增长13.55%。2011年公司经营生产计划: 铁产量935万吨、钢产量1000万吨、钢坯及钢材销售1050万吨。报告期内, 由于板材效益好转, 公司适时提高了中板材的生产和销售, 中板材与小型材均取得了较好的经济效益。

➤ 随着募投项目的陆续投产, 公司钢坯自我消化能力提高, 盈利能力有望增强。公告显示, 公司产钢1000万吨以上, 其中近一半粗钢作为钢坯直接销售, 去年钢坯价格波动加大, 毛利较低, 直接影响公司整体盈利水平。随着相关投资项目中板轧制机组、高速线材轧制机组等项目的逐步建成投产, 公司钢坯自我消化能力增强, 和小型材比例将进一步提高, 在西部大开发对钢材需求增大的大形势下, 公司产品的盈利能力有望提高。

➤ 铁矿石依赖进口, 公司盈利受制于外。分析公司季度盈利状况, 我们发现公司毛利率和净利率水平自2010年第二季度反弹后逐季下降, 到2011年第一季度继续走低, 综合毛利率仅维持在5.88%, 低于已公布季报公司的整体水平7.65%。究其原因, 主要是因为公司控制铁矿石资源较少, 所需铁矿石绝大部分依赖外购, 特别是需要进口。而市场上铁矿石价格自2010年三季度以来一路走高, 特别是进口铁矿石FOB报价创出历史新高, 现货价格到3月份接近历史高位, 使公司生产成本大幅上涨, 直接影响公司的盈利。

➤ 公司经营管理效率提升。分析公司营业周期和三项费率情况, 发现公司营业周期基本稳定, 运转正常; 三项费率整体走低, 公司经营管理成本在降低, 经营管理绩效进一步提升。

➤ 风险因素。原材料价格继续上涨直接影响公司盈利水平的提升。

➤ 盈利预测和股票评级。我们对公司进行了盈利预测, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.34元和0.45元, 公司股价一直较为活跃, 目前PE、PB均处在相对低位, 但价格相对较高, 有可能随大盘回调, 短期中性。

市场数据: 2011 年 4 月 25 日

收盘价(元)	5.93
一年内最高/最低(元)	6.78/4.04
市净率	2.82
总市值/流通市值(亿元)	152/152

基础数据: 2011 年 03 月 31 日

总股本 (百万股)	2563
实际流通 A 股(百万股)	2563
每股净资产(元)	2.10
每股收益(元)(2010/2011Q1)	0.25/0.04

数据来源: 公司公告

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

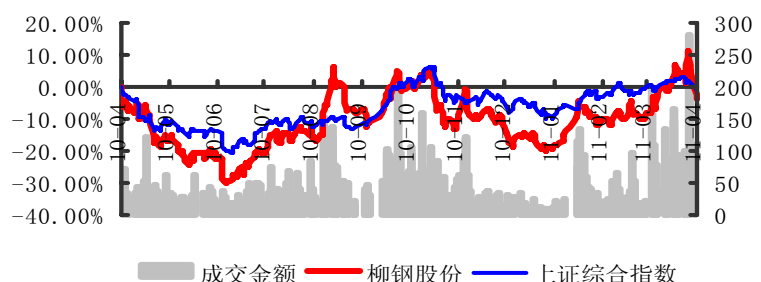
孟军电话: 010-82190365

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



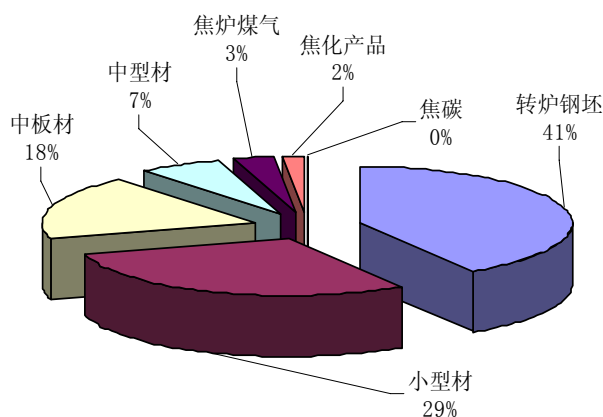


财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	26565.51	37115.01	42682.26	49084.60
增长率(%)	-9.07%	39.71%	15.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	270.22	631.16	862.52	1158.03
增长率(%)	1641.25%	133.57%	36.66%	34.26%
每股收益(EPS)(2011 年后摊薄)	0.105	0.246	0.337	0.452

图 1 2010 年公司收入构成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 2 2008 年以来公司各季度毛利净利情况

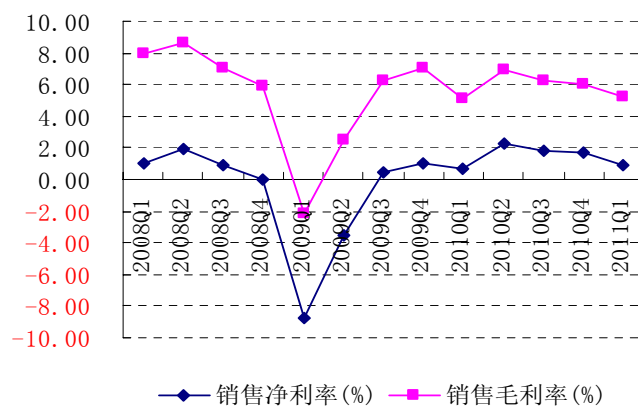


图 3: 2008 年以来公司营运能力分析

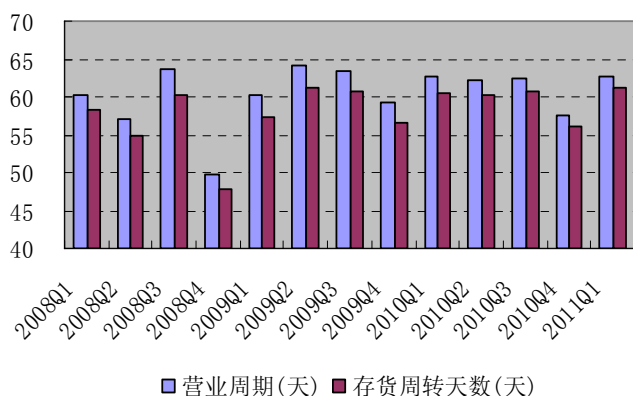


图 4: 2008 年以来公司三项比率变化

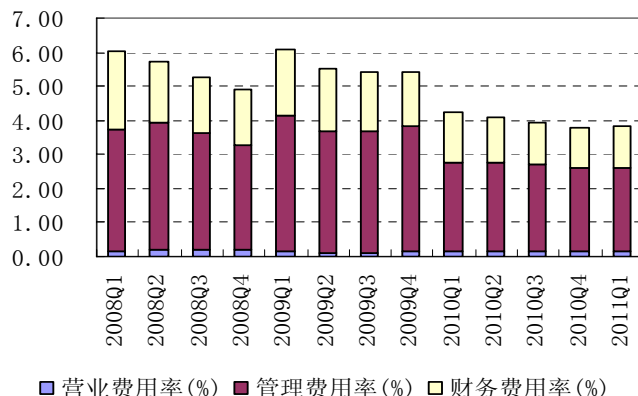
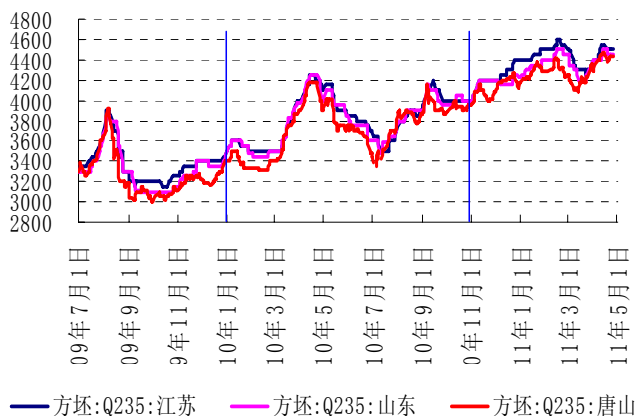




图4 2009年7月以来钢坯价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图5 2010年以来板卷价格走势

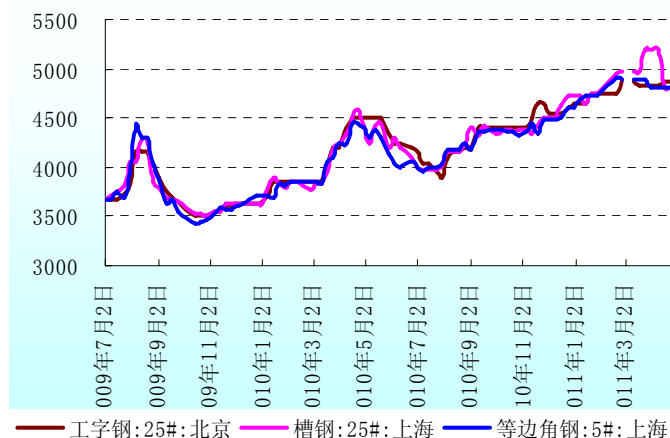
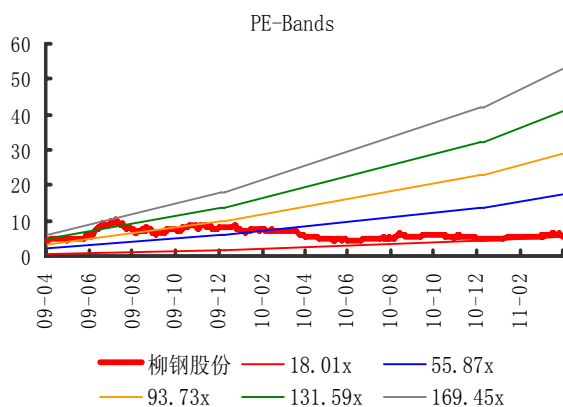


图6 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所





表：盈利预测表（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	26565.51	37115.01	42682.26	49084.60
减：营业成本	24680.50	34893.17	39694.50	45157.83
营业税金及附加	99.32	89.81	103.29	118.78
营业费用	34.63	50.93	58.57	67.36
管理费用	981.23	923.25	1061.73	1220.99
财务费用	425.99	426.84	614.15	975.60
资产减值损失	3.47	-0.85	0.00	0.00
加：投资收益	-0.11	18.76	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	340.27	750.62	1150.02	1544.04
加：其他非经营损益	-25.50	-48.59	0.00	0.00
利润总额	314.78	702.03	1150.02	1544.04
减：所得税	44.56	70.87	287.51	386.01
净利润	270.22	631.16	862.52	1158.03
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	270.22	631.16	862.52	1158.03

资料来源：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:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。