

柳钢股份 (601003)

业绩较好，未来还看资产重组

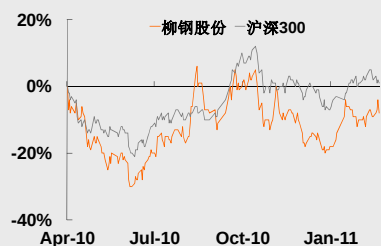
推荐 (上调)

现价：5.93 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.liuzhousteel.com
大股东/持股	广西柳州钢铁(集团)公司/84.00%
实际控制人/持股	广西国资委/84.00%
总股本(百万股)	2,563
流通 A 股(百万股)	2,563
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	151.97
流通 A 股市值(亿元)	151.97
每股净资产(元)	2.1
资产负债率(%)	69.9

行情走势图



相关研究报告

《钢坯连续第二年成为“最大品种”》
2010年4月22日

证券分析师

吴培文 S1060511040001
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩符合预期，吨钢盈利能力接近行业平均水平：

公司 2010 年产钢 1000 万吨，同比增长 22%；归属于上市公司股东净利润 6.3 亿元，同比增长 134%；EPS 为 0.25 元。拟每十股派发现金红利 1.5 元（含税）。2011 年一季度实现 EPS 为 0.04 元，同比增长 115%。

年报业绩与 1 月 27 日的业绩预告相符。2010 年折合吨钢净利润 70 元，略低于 100 元的行业平均水平。公司有近一半的产品以钢坯形式出售，毛利率 5%，低于线材、中板 2~3 个百分点。扣除这个因素，吨钢盈利能力与行业均值相当。在没有成本优势的情况下，取得这样的成绩非常不易。

■ 铁矿石方面看点有限：

目前铁矿石处于接近 2008 年的高点，市场注重挖掘各钢铁公司的资源看点。但柳钢基本上没有铁矿石资源，主要依赖进口。广西当地的铁矿石产量极少，2010 年原矿产量仅 260 万吨。

■ 关联交易大，有待整体上市：

集团公司有两条热连轧和一条冷连轧产线未注入股份。上述资产与股份的产线为有紧密联系的上下工序。从减少关联交易的角度，整体上市势在必行。

■ 未来还可能推进与武钢股份的融合：

目前武钢、柳钢、昆钢、鄂钢与防城港项目都属于武钢集团旗下。2011 年 4 月，武钢股份通过配股收购了武钢集团的鄂钢，减少了与集团资产的同业竞争。下一步可能着手推进与柳钢、昆钢的资产整合。类似的案例还有唐钢、邯钢与承德钒钛的合并，近有济南钢铁和莱钢股份的合并。目前柳钢集团对公司的控股比例为 84%，武钢集团对武钢股份的控股比例为 65%。

■ 盈利预测与估值：

预计公司 2011 年产量没有增长。由于预期行业景气度改善，2011~2012 年的 EPS 预测由 0.20、0.34 元上调至 0.30、0.40 元（图表 1）。对应 4 月 23 日 5.93 元收盘价，PE 分别为 19.7 和 14.9 倍，PB 为 2.8 倍，上调至“推荐”评级。

■ 风险提示：

公司投资价值受资产重组影响较大，具有较高的不确定性。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	29,217	26,566	37,115	41,658	41,213
YoY(%)	41.1	-9.1	39.7	12.2	-1.1
净利润(百万元)	16	270	631	771	1017
YoY(%)	-98.4	1,641.2	133.6	22.1	32.0
毛利率(%)	5.9	7.1	6.0	6.8	7.4
净利率(%)	0.1	1.0	1.7	1.8	2.5
ROE(%)	0.3	5.4	11.9	13.1	15.3
EPS(摊薄/元)	0.01	0.11	0.25	0.30	0.40
P/E(倍)	979.3	56.2	24.1	19.7	14.9
P/B(倍)	3.2	3.0	2.9	2.6	2.3

图表1 柳钢股份盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	29217	26566	37115	41658	41213
增长率	41.1%	-9.1%	39.7%	12.2%	-1.1%
营业成本	27498	24681	34893	38824	38172
营业成本/营业收入	94.1%	92.9%	94.0%	93.2%	92.6%
营业税金及附加	170	99	90	208	206
销售费用	58	35	51	95	95
销售费用/营业收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
管理费用	896	981	923	1155	1155
管理费用/营业收入	3.1%	3.7%	2.5%	2.8%	2.8%
财务费用	479	426	427	471	393
投资收益	0	(0)	19	0	0
资产减值及公允价值变动	93	3	(1)	10	10
其他收入	(186)	(7)	2	0	0
营业利润	22	340	751	916	1203
增长率	-97.94%	1424.0%	120.6%	22.0%	31.3%
营业外净收支	(0)	(25)	(49)	(20)	(20)
利润总额	22	315	702	896	1183
增长率	-97.9%	1312.6%	123.0%	27.6%	32.0%
所得税费用	7	45	71	125	166
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	16	270	631	771	1017
增长率	-98.4%	1641.2%	133.6%	22.1%	32.0%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257