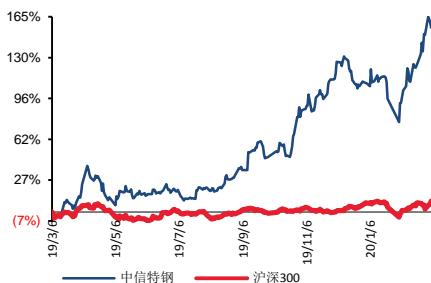




材料 材料II

成长中的高分红全球特钢龙头，投资价值凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,969/449
总市值/流通(百万元)	82,951/12,556
12个月最高/最低(元)	28.93/11.06

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件:公司近日发布了2019年年报,实现营业收入726.20亿元,同比增长0.60%;归属于上市公司股东的净利润53.86亿元,同比增长50.45%;每10股转增7股,分配10.0元人民币现金。

2019年度,公司主要产品产量完成情况:球团650万吨,同比增长4.45%,焦炭481万吨,同比增长1.07%,铁产量1195万吨,粗钢产量1409万吨,钢材销售总量1327万吨。

点评:

Q4业绩表现亮眼,增量降本盈利能力显著提升。全年归母净利润增速50.45%,与去年同期相比,大幅提升21.26个百分点,较前三季度提升13.12个百分点。

2019年净利率、毛利率分别为7.42%、18.01%,分别提升2.46、1.74个百分点。2019年费用率控制得当,销售、管理、财务、研发费用率分别为1.19%、1.99%、0.67%、3.84%,分别变化-0.12、-0.06、-0.20、0.24个百分点。

盈利能力提升显著主要原因:1)经营结构有所改善,高毛利特种无缝钢管板块占比提升2个百分点。2)产销稳步增长,合金钢棒材、合金钢大圆坯、特种钢板、特种无缝钢管销量分别增长8%、84%、21%、24%。3)实施增产降本、工序降本、工艺降本、采购降本和物流降本等措施,降低综合成本,提升利润空间。

并购成就龙头,协同效应凸显。公司2019年完成对兴澄特钢、浙江钢管100%股权收购,主营由单一产品扩为合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯“六大家产品群”,产业链得到进一步延伸,目前已成为全球品种规格最多的特钢企业之一。

特钢不同于普钢,下游应用不同且属于国家大力支持行业。虽然我国粗钢产量高达9.9亿吨,但我国中高端特钢占比不高,尤其在高端特种冶炼方面每年仍需进口,参见我们近期深度报告《我们正站在特钢腾飞的起点上》。

高端制造的基石,大国重器的保障。公司参与的《高品质特殊钢绿色高效电渣重熔关键技术的开发和应用》荣获国家科学技术进步奖一等奖,2019年公司先后承担了3项国家“十三五”重点研发项目,获得中国冶金科学技术二等奖2项、三等奖1项;主持修订5个国家或行业标准,参与修订7个国家或行业标准;获得授权专利154项,

累计 791 项，其中发明专利 167 项，并有 1 项授权的国际发明专利。公司研发的大吨位工程机械用超高强钢板、海洋工程用低温韧性结构钢板、海洋工程及高性能船舶用特种钢板、大输量管道用高强厚壁直缝埋弧焊管、大吨位起动机吊臂用超高强度钢管列入国家工业和信息化部发布《重点新材料首批次应用示范指导目录（2019 年版）》。

高盈利叠加稳定高分红，投资价值凸显。2019 年，公司利润分配方案为每 10 股分配 10 元现金，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。公司不俗的成果分享将进一步提高公司投资价值。

中高端特钢企业被低估，估值有望进一步提升。随着我国进入高质量发展阶段，高端制造需求扩张，中高端特钢发展空间广阔。日本、香港、美国的较纯的特钢公司估值多处于 15-25 倍的水平，而我国中高端特钢正处于快速发展期，还应享受一定的估值溢价，目前公司估值仅仅 15.4 倍，仍处于特钢估值底部。不能将特钢新材料和普钢混为一谈，由于特钢下游需求多为中高端成长属性领域，特钢未来具有较好的发展前景，公司作为全球中高端特钢行业龙头，估值有望进一步提升。

投资建议：公司是全球特钢龙头，实施内伸外延式发展，并购后协同效应下，业绩有望持续高增长。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.10, 2.29, 2.53。

风险提示：高端制造发展进程偏缓，原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,620	74,072	77,776	83,220
(+/-%)	0.6%	2.0%	5.0%	7.0%
净利润(百万元)	5,386	6,248	6,796	7,523
(+/-%)	50.5%	16.0%	8.8%	10.7%
摊薄每股收益(元)	1.81	2.10	2.29	2.53
市盈率(PE)	15.4	13.3	12.2	11.0

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7838	(8140)	(18962)	(21282)	营业收入	72,620	74,072	77,776	83,220
应收账款及票据	2712	7894	5597	7428	营业成本	59,545	60,517	62,998	66,992
预付款项	1018	775	942	930	营业税金及附加	553	466	541	551
存货	7976	1847	7963	2690	销售费用	863	1,037	1,167	1,248
其他流动资产	804	804	804	804	管理费用	1,446	1,481	1,556	1,664
流动资产合计	20568	3182	(3410)	(9419)	研发费用	2,786	3,111	3,344	3,745
长期股权投资	84	30	(52)	(121)	财务费用	485	0	0	0
固定资产	32743	47888	70742	89741	资产减值损失	(403)	0	0	0
在建工程	5.9%	9.3%	11.3%	13.2%	投资收益	(109)	(55)	(82)	(68)
无形资产开发支出	4410	6333	9302	11595	营业利润	6,492	7,460	8,165	9,017
长期待摊费用	0	0	0	0	利润总额	6,579	7,492	8,225	9,063
其他非流动资产	388.25	388.25	388.25	388.25	所得税	1,190	1,243	1,426	1,537
资产总计	63699	59978	73357	79985	净利润	5,389	6,250	6,799	7,526
短期借款	2566	2566	2566	2566	少数股东损益	2.52	1.75	2.89	2.65
应付账款及票据	21483	16825	20122	20012	归母股东净利润	5,386	6,248	6,796	7,523
长期借款	8385	8385	8385	8385	每股红股	0.70	0.00	0.00	0.00
其他负债	1058	1058	1058	1058					
负债合计	47308	37338	43918	43020					
股本	2969	2969	2969	2969	预测指标				
资本公积	11,285	11,285	11,285	11,285	毛利率	18.0%	18.3%	19.0%	19.5%
盈余公积	590.61	1,527.80	2,547.20	3,675.67	销售净利率	7.4%	8.4%	8.7%	9.0%
归母公司股东权益	25,245	31,493	38,289	45,812	销售收入增长率	477.6%	2.0%	5.0%	7.0%
少数股东权益	31	33	36	39	EBIT 增长率	968.0%	0.4%	9.5%	10.4%
股东权益合计	25277	31526	38325	45851	净利润增长率	955.8%	16.0%	8.8%	10.7%
负债和股东权益	72585	68864	82243	88871	ROE	21.3%	19.8%	17.7%	16.4%
现金流量表(百万)					ROA	7.4%	9.1%	8.3%	8.5%
经营性现金流	7,889	3,073	18,032	21,633	ROIC	21.2%	12.2%	9.8%	9.5%
投资性现金流	(2,989)	(19,052)	(28,854)	(23,953)	EPS(X)	1.8	2.1	2.3	2.5
融资性现金流	(7,797)	0	0	0	PE(X)	15.4	13.3	12.2	11.0
现金增加额	(2,897)	(15,978)	(10,822)	(2,320)	PB(X)	3.3	2.6	2.2	1.8
					EV/销售收入	1.19	0.26	0.39	0.39
					EV/EBITDA(X)	6.6	6.4	5.5	4.8

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。