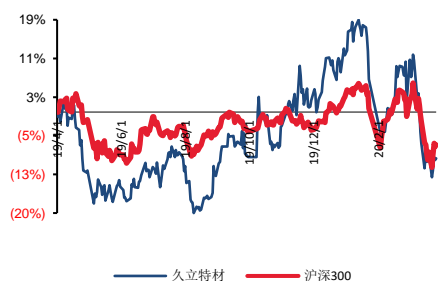


材料 材料 II

利润率显著提升，内生外延促发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/818
总市值/流通(百万元)	6,421/6,239
12个月最高/最低(元)	9.98/6.70

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: 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 443,686.09 万元, 同比增长 9.20%; 归属上市公司股东净利润 50003.99 万元, 同比增长 64.68%。拟每 10 股派发现金红利 3.0 元(含税), 股息率 4%, 现金分红比例 50.49%。

点评:

公司 19 年业绩高速增长, 盈利明显提升。 报告期净利率与毛利率分别为 11.44%、27.4%, 同比提升 3.86/2.38 个百分点。期间费率明显降低, 销售费率/管理费/财务费率/研发费率分别为 5.41%、7.59%、0.91%、4.02%, 同比变动 0.3/-2.26/-0.01/0.21, 由于去年基数较高, 加之公司采取精细化管理, 管理费率有所下降, 同时公司作为高新技术企业, 研发力度进一步加大。

战略投资永兴材料, 贯穿产业链上下游提升整体竞争力。 19 年公司买入不锈钢棒线材龙头永兴材料 10% 股份, 实现产业链的进一步延伸, 有效优化上游原材料供应链管理体系, 未来有望增强议价能力, 助力利润率提升。

能源安全背景下的资本开支有望维持, 下游需求相对稳定。 上一轮三桶油资本开支维持较高水平是由国际油价推动, 本轮不同, 在油价相对弱势的情况下, 我国 2018 年出于能源安全的考虑, 推动了本轮三桶油资本开支上行, 中石油、中海油推出“七年行动规划”(2019-2025), 虽然近期油价大幅波动, 但行业景气度有望维持。

投资建议: 公司是全国最大的工业用不锈钢管制造企业, 市占率多年稳居首位, 龙头优势凸显。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.61/0.62/0.65, 对应 PE 分别为 12.32/12.04/11.63。维持“买入”评级。

风险提示: 钢材需求大幅下降, 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)	4436.86	5375.74	5927.80	6251.47
(+/-%)	9.20%	21.16%	10.27%	5.46%
净利润(百万元)	500.04	512.44	524.38	542.87
(+/-%)	64.68%	2.48%	2.33%	3.53%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.61	0.62	0.65
市盈率(PE)	15.79	12.32	12.04	11.63

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	584	-324	-238	-95
交易性金融资产	303	303	303	303
应收票据	208	383	350	407
应收账款	710	809	920	956
存货	1,138	1,429	1,601	1,688
其他流动资产	379	407	432	440
流动资产合计	3,322	3,008	3,368	3,699
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,418	1,418	1,418
在建工程	404	573	772	957
无形资产	213	122	-29	-150
商誉	2	2	2	2
长期股权投资	561	561	561	561
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	45	45	45	45
资产总计	5,979	5,743	6,151	6,545
短期借款	60	60	60	60
应付票据	0	0	0	0
应付账款	698	11	11	12
应付职工薪酬	109	111	139	139
应交税费	121	172	175	192
其他流动负债	382	462	510	537
流动负债合计	1,369	815	894	940
长期借款	0	50	100	150
应付债券	909	909	909	909
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	137	137	137	137
负债合计	2,415	1,912	2,040	2,136
归属于母公司的所有者权益	3,420	3,680	3,952	4,242
少数股东权益	143	151	159	167
股东权益	3,563	3,831	4,111	4,409
负债及股东权益	5,979	5,743	6,151	6,545

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.59	0.61	0.62	0.65
BVPS	4.06	4.37	4.70	5.04
PE	15.79	12.32	12.04	11.63
PEG	0.24	4.97	5.16	3.30
PB	2.31	1.72	1.60	1.49
EV/EBITDA	9.95	14.20	14.17	13.32
ROE	15%	14%	13%	13%

资料来源: WIND, 太平洋证券

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,437	5,376	5,928	6,251
营业成本	3,219	4,032	4,523	4,764
毛利	1,218	1,344	1,405	1,488
%营业收入	27%	25%	24%	24%
税金及附加	26	35	36	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	240	283	316	331
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	158	258	248	281
%营业收入	4%	5%	4%	4%
研发费用	178	210	235	246
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	40	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	45	56	52	57
投资收益	6	9	8	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-20	0	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0
资产处置收益	1	-0	0	0
营业利润	591	623	629	656
%增长率	56%	5%	1%	4%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	593	623	629	656
%增长率	57%	5%	1%	4%
所得税费用	85	103	97	105
净利润	507	520	532	551
归属于母公司的净利润	500	512	524	543
少数股东损益	7	8	8	8
EPS (元/股)	0.59	0.61	0.62	0.65

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	607	-655	297	375
投资	-589	0	0	0
资本性支出	-365	-60	-16	-38
其他	16	9	8	8
投资活动现金流净额	-938	-51	-9	-30
债权融资	0	0	0	0
股权融资	18	0	0	0
银行贷款增加(减少)	90	50	50	50
筹资成本	-259	-252	-252	-252
其他	238	0	0	0
筹资活动现金流净额	87	-202	-202	-202
现金净流量	-239	-908	86	143

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafl@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。