



2020-04-01

公司点评报告

增持/维持

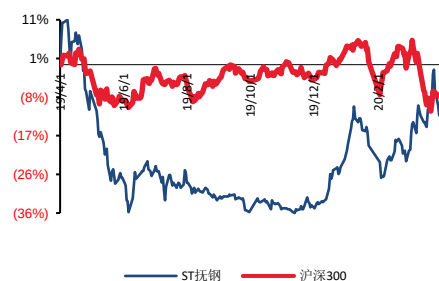
ST 抚钢(600399)

昨收盘: 3.75

材料 材料 II

业绩恢复增长，高端扩张空间可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,972/1,972
总市值/流通(百万元)	7,395/7,395
12 个月最高/最低(元)	4.73/2.75

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 57.41 亿元, 同比减少 1.82%; 归属上市公司股东净利润 3.02 亿元, 同比减少 88.42%。扣除非经常性损益的净利润 2.09 亿元, 同比增长 192.98%。

点评:

各项指标大幅改善, 盈利能力明显提升。公司报告期内毛利率法度改善, 提升 2.38 个百分点至 16.69%。销售费率、管理费、财务费率、研发费率分别为 1.47%、8.11%、1.12%、5.26%, 分别变动 0.08/-0.47/-3.92 个百分点, 其中财务费用变动较大主要由于重组所致, 净利率已提升至 5.26%, 大幅扭转了往年低盈利的水平。资产负债率 47.67%, 较为稳定, 远低于重组前多年高达 90% 以上的水平。

高端特钢受政策支持有望快速发展。1) 我国中高端特钢比例与发达国家差异较大, 下游需求日益扩张, 特钢供应提高势在必行。2) 国内特钢明确受政策支持, 工信部要求加快解决部分关键钢铁材料“卡脖子”问题, 进口替代将成产业趋势, 特钢已进入加速发展的阶段, 公司作为高温合金龙头企业, 在高温合金、超高强钢方面获得进一步突破。

复制沙钢成功经验, 管理层更新有望迎来稳健发展。目前公司实际控制人沙钢集团董事局主席沈文荣, 新任董事长与财务总监等来自沙钢集团, 经营管理水平全面提升, 同时财务“挤水分”已完成, 当前公司的高效管理机制下, 未来经营业绩可期。

投资建议: 公司是老牌特钢龙头企业, 重组后经营管理改善, 在特钢高速发展的预期下, 业绩有望进一步提升。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16/0.21/0.24, 对应 PE 分别为 23.0/17.6/15.4。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)	5741.1	5976.9	6333.4	6673.0
(+/-%)	-1.8%	4.1%	6.0%	5.4%
净利润(百万元)	302.0	321.1	421.0	480.0
(+/-%)	-88.4%	6.3%	31.1%	14.0%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.16	0.21	0.24
市盈率(PE)	21.5	23.0	17.6	15.4

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	151	799	534	1,457
交易性金融资产	1,208	1,208	1,208	1,208
应收票据	611	737	727	795
应收账款	607	668	689	736
存货	1,602	1,604	1,719	1,779
其他流动资产	92	124	116	129
流动资产合计	4,272	5,139	4,993	6,103
投资性房地产	0	0	5	11
固定资产	3,354	3,354	3,354	3,354
在建工程	104	104	104	104
无形资产	799	799	513	140
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	19	19	19	19
资产总计	8,553	9,420	8,993	9,736
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1,402	489	683
应付账款	929	2	2	2
应付职工薪酬	16	14	16	16
应交税费	-4	-10	-7	-9
其他流动负债	326	355	365	387
流动负债合计	1,267	1,763	865	1,079
长期借款	2,409	2,459	2,509	2,559
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	395	395	395	395
负债合计	4,077	4,623	3,775	4,038
归属于母公司的所有者权益	4,476	4,797	5,218	5,698
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4,476	4,797	5,218	5,698
负债及股东权益	8,553	9,420	8,993	9,736

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.15	0.16	0.21	0.24
BVPS	2.27	2.43	2.65	2.89
PE	21.55	23.03	17.57	15.41
PEG	—	3.64	0.57	1.10
PB	1.45	1.54	1.42	1.30
EV/EBITDA	17.49	29.92	28.10	23.13
ROE	7%	7%	8%	8%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,741	5,977	6,333	6,673
营业成本	4,790	5,021	5,257	5,505
毛利	951	956	1,077	1,168
%营业收入	17%	16%	17%	18%
税金及附加	66	69	73	77
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	84	85	93	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	163	195	196	207
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	302	304	328	342
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	65	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	14	8	15	14
投资收益	20	10	21	20
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
信用减值损失	39	0	0	0
资产减值损失	-63	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	297	322	423	482
%增长率	214%	8%	31%	14%
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	304	322	423	482
%增长率	-88%	6%	31%	14%
所得税费用	2	1	2	2
净利润	302	321	421	480
归属于母公司的净利润	302	321	421	480
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.15	0.16	0.21	0.24
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	1050	586	-670	406
投资	-1192	0	0	0
资本性支出	-51	1	335	447
其他	4	10	21	20
投资活动现金流净额	-1239	11	355	466
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	50	50	50
筹资成本	-79	0	0	0
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	-92	50	50	50
现金净流量	-281	647	-264	922

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	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	zhafll@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。