



2020-08-20

公司点评报告

买入/维持

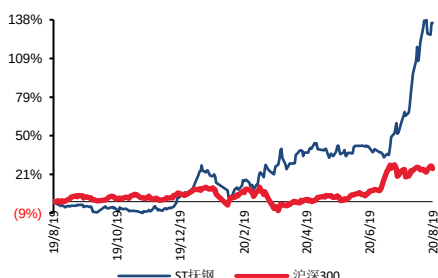
ST 抚钢(600399)

昨收盘: 7.05

材料 材料 II

业绩改善显著，高温合金龙头空间可期

■ 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)	13,982/13,982
12 个月最高/最低(元)	7.16/2.75

相关研究报告:

ST 抚钢(600399)《【太平洋钢铁】

ST 抚顺年报点评: 业绩恢复增长, 高端扩张空间可期》--2020/04/02

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

证券分析师助理: 李瑶芝

电话: 15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110003

事件: 公司发布 2020 年中报, 实现营业收入 31.07 亿元, 比上年同期 30.82 亿元提高 0.81%; 实现归母净利润 1.83 亿元, 比上年同期 1.26 亿元提高 46.07%; 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 27.2%。

2020 年上半年, 公司实现钢产量 32.16 万吨, 钢材产量 25.96 万吨, 较上年同期均小幅提高。

点评:

控本增效, 盈利能力大幅提升。净利润同比增速 46.07%, 远高于营收增速, 主要原因是产品结构调整, 公司高端产品市场认可度提升, 售价提高; 优化工艺, 提升生产效率、降低制造成本, 设立了“2#电炉高效生产”“提高综合成材率”等 23 个工艺类降本增效项目, 上半年合计创效 3612 万元。毛利率 16.99%, 同比升 6.05 个百分点; 净利率 5.9%, 同比升 1.83 个百分点。沙钢入住后管理提升, 三费有所降低, 销售费率/管理费率/财务费率分别是 1.18%/2.97%/1.14%, 同比变动-0.33/-0.02/0.08 个百分点。由于研发费用由年结改为季结, 研发费率 5.14%, 升 4.81 个百分点。

公司重视新产品、新技术研发储备, 致力于“三高一特”高端产品。今年上半年研发支出共计 1.6 亿元, 约为去年全年研发支出的 53%, 持续专注于航空、航天、核能、模具、机械、汽车等行业用高端合金与特殊钢新材料研发。今年上半年公司先后开发了包括高温合金、高强度钢、特冶不锈钢等在内的新品, 新产品入库量同比增长 30%。

特钢高质量转型势在必行。国内特钢市场高端产品供给不足和低端产品产能过剩的矛盾依然存在, 国内特钢市场正向高质量阶段转型。在此背景之下, 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, 公司作为高温合金龙头企业, 受益于航天、军工等行业的发展, 在高温合金、超高强钢方面获得进一步突破。

投资建议: 公司是老牌特钢龙头企业, 重组后经营管理改善, 受益于军工及航空航天领域的发展, 在中高端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 0.18/0.22/0.27,

对应 PE 分别为 38.3/31.6/26.1。维持“买入”评级。

风险提示：大股东质押比例高，中高端特钢需求大幅下降，原料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5741.1	6512.7	7532.2	8543.7
(+/-%)	-1.8%	13.4%	15.7%	13.4%
净利润(百万元)	302.0	363.3	440.5	532.4
(+/-%)	-88.4%	20.3%	21.2%	20.9%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.18	0.22	0.27
市盈率(PE)	21.5	38.3	31.6	26.1

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	72	404	595
交易性金融资产	1208	1208	1208	1208
应收票据	1218	1531	1684	1959
应收账款	1602	1716	2032	2264
存货	84	121	125	149
其他流动资产	8	11	12	14
流动资产合计	4272	4659	5465	6190
投资性房地产				
固定资产				
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
商誉	3354	3587	4034	4374
长期股权投资	799	770	738	708
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	128	-151	-627	-1005
资产总计	8553	8864	9610	10268
短期借款	0	0	0	0
应付票据	929	829	1082	1151
应付账款	208	207	256	281
应付职工薪酬	16	15	19	20
应交税费	-4	-11	-9	-12
其他流动负债	118	175	172	206
流动负债合计	1267	1216	1521	1646
长期借款	2409	2409	2409	2409
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	4077	4025	4330	4456
归属于母公司的所有者权益	4476	4839	5280	5812
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4476	4839	5280	5812
负债及股东权益	8553	8864	9610	10268
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.15	0.18	0.22	0.27
BVPS	2.27	2.45	2.68	2.95
PE	21.55	38.27	31.56	26.11
PEG	—	1.89	1.49	1.25
PB	1.45	2.87	2.63	2.39
EV/EBITDA	17.49	28.74	28.34	22.38
ROE	7%	8%	8%	9%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5741	6513	7532	8544
营业成本	-2%	13%	16%	13%
毛利	4790	5373	6214	7006
%营业收入	951	1140	1318	1538
税金及附加	17%	18%	18%	18%
%营业收入	66	75	87	98
销售费用	1%	1%	1%	1%
%营业收入	84	75	89	101
管理费用	1%	1%	1%	1%
%营业收入	163	162	215	243
研发费用	3%	2%	3%	3%
%营业收入	302	331	390	438
财务费用	5%	5%	5%	5%
%营业收入	65	120	120	119
其他收益	1%	2%	2%	1%
投资收益	-63	-50	-24	-37
净敞口套期收益	39	15	15	0
公允价值变动收益	14	9	11	12
信用减值损失	20	11	19	18
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	16	0	0	0
营业利润	1	2	2	2
%增长率	297	363	440	532
营业外收支	5%	6%	6%	6%
利润总额	7	0	0	0
%增长率	304	363	440	532
所得税费用	5%	6%	6%	6%
净利润	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	302	363	440	532
少数股东损益	5%	6%	6%	6%
EPS (元/股)	302	363	440	532
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	1050	72	420	307
投资	-1192	0	0	0
资本性支出	-51	-42	14	-14
其他	4	11	19	18
投资活动现金流净额	-1239	-30	33	5
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	0	0	0
筹资成本	-79	-120	-120	-120
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	-92	-120	-120	-120
现金净流量	-281	-79	332	191

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。