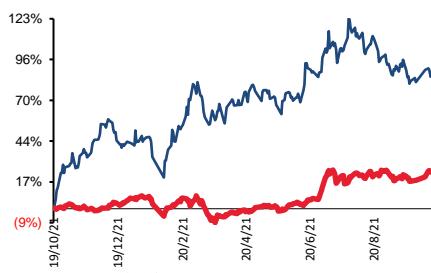




材料 材料 II

## 三季度业绩持续改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,047/1,259
总市值/流通(百万元)	86,559/21,595
12个月最高/最低(元)	29.11/14.64

### 相关研究报告:

中信特钢(000708)《【太平洋钢铁】  
中信特钢年报点评: 成长中的高分  
红全球特钢龙头, 投资价值凸显》  
--2020/03/06

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: S1190119110033

**事件:** 公司近日发布了 2020 年三季报, 实现营业收入 550.39 亿  
元, 同比增长 0.40%; 归属于上市公司股东的净利润 43.46 亿元, 同  
比增长 4.23%;

### 点评:

公司业绩逐季度改善, 三季报扭转下滑趋势。前三季度公司营收  
和归母净利润分别 0.4%、4.23%, 扭转了中报-1.1%、-0.57%的下跌趋  
势, 其中 Q3 实现营收 191.70 亿元, 同比增速 3.33%, 较 19Q3 改善  
11.59 个百分点。Q3 归母净利润 15.97 亿元, 同比增速 13.69%, 较  
19Q3 提升 7.98 个百分点, 环比 Q2 大幅提升 17.85 个百分点。

**Q3 盈利能力提升, 降本增效持续显现。**2020 前三季度净利率、毛  
利率分别为 7.90%、17.67%, 分别提升 0.58、0.41 个百分点。费用率  
控制得当, 销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.07%、1.93%、0.43%、  
3.43%, 分别下降 0.27、0.06、0.27、0.30 个百分点。

我国中高端特钢企业被低估, 估值有望进一步提升。日本、香港、  
美国的纯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, 目前公司估值仅 14 倍, 仍处于较低水平。特钢下游  
需求多为中高端成长属性领域, 未来具有较好的发展前景, 二季度以  
来制造业投资持续改善, 汽车等主要下游需求产销量较为旺盛。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:** 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。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, 业绩有望持续增长。预计 2020-2022 年 EPS  
分别为 1.19, 1.25, 1.33。

**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)	72620	74072	76443	79691
(+/-%)	0.6%	2.0%	3.2%	4.3%
净利润(百万元)	5386	6000	6298	6729
(+/-%)	50.4%	11.4%	5.0%	6.9%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.19	1.25	1.33
市盈率(PE)	21.5	14.4	13.7	12.8

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	-9752	-28080	-44957	营业收入	72620	74072	76443	79691
应收账款及应收票据	2712	5913	4478	5515	营业成本	59545	59999	61536	64152
存货	7976	7535	7986	8191	税金及附加	553	597	599	634
预付账款	1018	1089	1085	1147	销售费用	863	741	764	797
流动资产合计	29454	14987	-4462	-19940	管理费用	1446	1259	1261	1275
长期股权投资	84	84	84	84	研发费用	2786	2444	2523	2630
投资性房地产	13	13	13	13	财务费用	485	502	546	592
固定资产合计	32743	47888	70742	89741	资产减值损失	-403	-1034	-1508	-1271
无形资产	4410	6605	9900	12645	信用减值损失	-38	15	15	0
商誉	18	18	18	18	其他收益	102	222	229	239
递延所得税资产	1574	1574	1574	1574	投资收益	-109	-19	-67	-45
<b>资产总计</b>	<b>72585</b>	<b>77293</b>	<b>85916</b>	<b>94061</b>	资产处置收益	-2	75	37	60
短期借款	2566	2566	2566	2566	<b>营业利润</b>	<b>6492</b>	<b>7789</b>	<b>7919</b>	<b>8595</b>
应付票据及应付账款	21483	17713	20184	19990	<b>利润总额</b>	<b>6579</b>	<b>7789</b>	<b>7919</b>	<b>8595</b>
预收账款	2772	2482	2740	2764	所得税费用	1190	1168	1310	1355
应付职工薪酬	1298	1127	1249	1253	净利润	5389	6621	6609	7240
应交税费	563	751	684	760	<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>5386</b>	<b>6000</b>	<b>6298</b>	<b>6729</b>
其他流动负债	9184	11313	10544	11538					
流动负债合计	37866	35953	37967	38872					
长期借款	8385	8385	8385	8385					
递延所得税负债	298	298	298	298					
<b>负债合计</b>	<b>47308</b>	<b>45395</b>	<b>47409</b>	<b>48315</b>					
归属于母公司的所有者权益	25245	31245	37542	44272					
少数股东权益	31	653	964	1475					
<b>股东权益</b>	<b>25277</b>	<b>31897</b>	<b>38507</b>	<b>45746</b>					
<b>负债及股东权益</b>	<b>72585</b>	<b>77293</b>	<b>85916</b>	<b>94061</b>					
现金流量表(百万)					预测指标				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	7926	12856	26407	20712	EPS	1.07	1.19	1.25	1.33
投资性现金流	-2989	-29925	-44212	-37067	BVPS	5.00	6.19	7.44	8.77
融资性现金流	-7797	-522	-522	-522	PE	21.49	14.38	13.70	12.82
现金增加额	-2865	-17590	-18328	-16877	PEG	0.43	1.26	2.76	1.87
					PB	4.58	2.76	2.30	1.95
					EV/EBITDA	6.74	3.81	3.69	4.77
					ROE	21%	19%	17%	15%
					ROIC	17%	18%	16%	15%

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	zhafzl@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。