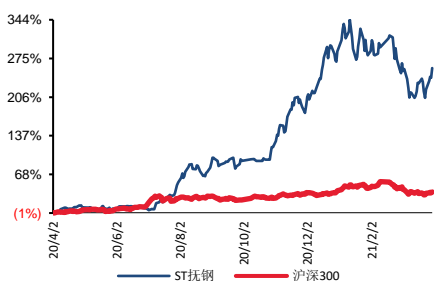


材料 材料 II

## 业绩高增，摘帽预期明朗

### ■ 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)	27,136/27,136
12 个月最高/最低(元)	17.06/3.84

### 相关研究报告:

ST 抚钢(600399)《【太平洋钢铁】ST 抚钢三季报点评:业绩亮眼,高温合金龙头有望持续高增》  
—2020/11/02

ST 抚钢(600399)《【太平洋钢铁】ST 抚钢中报点评:业绩改善显著,高温合金龙头空间可期》  
—2020/08/20

ST 抚钢(600399)《【太平洋钢铁】ST 抚钢年报点评: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

**事件:** 公司发布 2020 年年报, 实现营业收入 62.72 亿元, 同比增长 9.26%; 实现归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 82.64%; 实现扣非归母净利润 5.10 亿元, 同比增长 143.93%。

### 点评:

**业绩高增, 盈利能力显著提升。** 2020 全年归母净利润同比增速 82.64%。公司持续优化内控管理, 严格控制制造成本, 降本增效效果显著, 不断调整和完善产品结构, 高附加值产品订单持续增长, 公司盈利能力显著提升。

2020 年毛利率 21.99%, 同比升 5.42 个百分点; 净利率 8.79%, 同比升 3.53 个百分点。其中, 合金结构钢/工具钢/不锈钢/高温合金毛利率分别为 19.0%/10.31%/23.15%/40.38%, 分别增长 5.91/4.92/7.28/2.40 个百分点。同时三费率较为稳健, 销售费率/管理费率/财务费率分别是 0.86%/2.72%/1.29%, 同比变动 -0.61/-0.13/0.17 个百分点。公司坚持高质量发展理念, 在特殊钢市场需求稳定增长的背景下持续加大研发投入, 研发费率维持较高水平。

**投资技改项目扩产, 进一步巩固特钢领先地位。** 公司拟投资 6.88 亿元, 2021 年投资 2.42 亿元。该技术改造项目能够扩大公司产能, 提高公司效益, 提升核心竞争力, 扩大公司规模, 提高生产设备水平, 生产出符合国家发展战略标准的高质量产品, 对公司未来发展具有重大战略意义。

**投资建议:** 公司是老牌特钢龙头企业, 重组后经营管理改善, 3 月底公告已申请撤销公司股票其他风险警示, 有望摘帽, 同时作为高温合金龙头企业, 将持续受益于航天等高端特殊钢领域需求扩张, 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 2021-2023 年 EPS 分别为 0.42/0.51/0.63, 对应 PE 分别为 32.89/26.90/21.76。维持“买入”评级。

**风险提示:** 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:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6272	7120	8174	9490
(+/-%)	9.3%	13.5%	14.8%	16.1%
净利润(百万元)	552	825	1009	1247
(+/-%)	82.6%	49.6%	22.3%	23.6%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.42	0.51	0.63
市盈率(PE)	53.27	32.89	26.90	21.76

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

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

执业资格证书编码: S1190119110033

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	861	1131	2239	3143
交易性金融资产	1089	1089	1089	1089
应收账款及应收票据	450	1011	874	1181
存货	1586	1816	2075	2400
预付账款	200	161	223	235
其他流动资产	806	805	809	811
流动资产合计	4993	6014	7309	8859
可供出售金融资产 持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3390	3739	3931	4202
无形资产	783	758	738	716
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	58	-316	-539	-837
<b>资产总计</b>	<b>9224</b>	<b>10196</b>	<b>11439</b>	<b>12939</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	913	1049	1197	1386
预收账款	0	129	74	129
应付职工薪酬	0	10	6	10
应交税费	-11	-8	-12	-13
其他流动负债	475	346	495	501
流动负债合计	1378	1525	1759	2013
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	401	401	401	401
<b>负债合计</b>	<b>4193</b>	<b>4340</b>	<b>4575</b>	<b>4828</b>
归属于母公司的所有者权益	5030	5855	6864	8111
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>5030</b>	<b>5855</b>	<b>6864</b>	<b>8111</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>9224</b>	<b>10196</b>	<b>11439</b>	<b>12939</b>
	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.28	0.42	0.51	0.63
BVPS	2.55	2.97	3.48	4.11
PE	53.27	32.89	26.90	21.76
PEG	0.64	0.66	1.21	0.92
PB	5.84	4.63	3.95	3.35
ROE	11%	14%	15%	15%

资料来源: WIND, 太平洋证券

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>6272</b>	<b>7120</b>	<b>8174</b>	<b>9490</b>
%同比增速	9%	14%	15%	16%
营业收入	4893	5515	6351	7318
营业成本	4893	5515	6351	7318
毛利	1379	1604	1824	2171
%营业收入	22%	23%	22%	23%
税金及附加	76	84	98	113
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	54	81	93	106
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	171	178	188	209
%营业收入	3%	3%	2%	2%
研发费用	407	392	409	474
%营业收入	6%	6%	5%	5%
财务费用	81	118	118	115
%营业收入	1%	2%	1%	1%
资产减值损失	-65	18	26	22
信用减值损失	-16	15	15	15
其他收益	37	10	11	13
投资收益	32	30	38	43
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0
<b>营业利润</b>	<b>588</b>	<b>825</b>	<b>1009</b>	<b>1247</b>
%营业收入	9%	12%	12%	13%
营业外收支	-37	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>551</b>	<b>825</b>	<b>1009</b>	<b>1247</b>
%营业收入	9%	12%	12%	13%
所得税费用	-1	0	0	0
净利润	552	825	1009	1247
%营业收入	9%	12%	12%	13%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>552</b>	<b>825</b>	<b>1009</b>	<b>1247</b>
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>620</b>	<b>289</b>	<b>1118</b>	<b>910</b>
投资	112	0	0	0
资本性支出	-85	71	72	72
其他	48	30	38	43
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>74</b>	<b>101</b>	<b>110</b>	<b>114</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-89</b>	<b>-120</b>	<b>-120</b>	<b>-120</b>
<b>现金净流量</b>	<b>605</b>	<b>270</b>	<b>1108</b>	<b>903</b>

## 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	zhaf1@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。