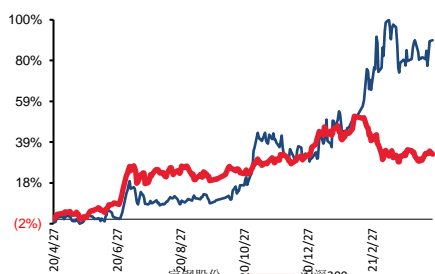


材料 材料 II

一季度业绩高增长, 成本削减工作推进超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	22,269/22,212
总市值/流通(百万元)	192,846/192,359
12个月最高/最低(元)	9.13/4.50

相关研究报告:

宝钢股份(600019)《【太平洋钢铁】宝钢股份点评: 四季度业绩预告高增长, 回购彰显信心》—2021/01/20

宝钢股份(600019)《【太平洋钢铁】宝钢股份三季报点评: 受益于汽车复苏, Q3 业绩改善显著》—2020/10/30

宝钢股份(600019)《【太平洋钢铁】宝钢股份点评: 成本削减工作成效显著, 高分红彰显经营信心》—2020/05/01

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年年报及2021年一季报, 2020全年实现营业收入总收入2,844.36亿元, 同比下滑2.73%, 实现归母净利润126.77亿元, 同比增长0.91%; 2021Q1实现营业收入总收入838.21亿元, 同比增长39.33%, 实现归母净利润53.59亿元, 同比增长247.85%。公司拟派发现金股利0.30元/股(含税)。

点评:

2020 全年业绩恢复正增长, 2021Q1 业绩超预期。2020 年全年归母净利润增速 0.91%, 扣非归母净利润增速 12.42%, 大幅扭转了前三个季度业绩下滑的趋势。Q1 归母净利润增速高达 247.85%, 一方面实力摆脱疫情影响, 另一方面钢铁行业景气度显著复苏, 公司抓住复苏时机, 持续提升生产效率、资金效率、资产效率, 深挖成本削减潜力, 有效缓解了铁矿石上涨影响, 较好地实现扩大经营, 提高利润, 2020 年疫情影响下公司毛利率维持同比水平, 净利率持续提升, 2020Q1 毛利率与净利率均显著提升。

一季度经营性现金流已有显著改善。2020 年公司经营活动产生的现金流净额 281 亿, 较 2019 年略有降低, 2021 年一季度经营活动产生的现金流净额 140 亿, 其中因存货资金占用上升而减少流量 95.6 亿元、经营性应收应付项目资金占用下降而增加流量 128.1 亿元, 经营活动净流入较过去两年均有所上涨, 同比 2020 年 Q1 增加净流入达 104 亿。

成本变革工作推进超预期, 成本削减成效显著。公司全面对标国内外优秀钢企, 围绕制造业效率提升、主要技术指标优化、销管费用源头管控与财务综合成本下降等方面, 深挖成本削减潜力。2020 年公司完成成本削减 38 亿元, 2021 年一季度实现成本削减 12.9 亿, 大幅超进度目标, 有效助力公司业绩提升。

投资建议: “碳达峰、碳中和”粗钢供应或受约束, 制造业崛起板材充分受益, 长逻辑或带来公司估值及业绩提升。预计 2021-2022 年 EPS 分别为 0.95/1.00/1.10 元, 对应 PE 分别为 8.99/8.50/7.73 倍。给予“增持”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:

2020	2021E	2022E	2023E
------	-------	-------	-------

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110033

营业收入(百万元)	284436	307191	328694	348416
(+/-%)	-2.7%	8.0%	7.0%	6.0%
净利润(百万元)	12677	21151	22361	24593
(+/-%)	0.9%	66.8%	5.7%	10.0%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.95	1.00	1.10
市盈率(PE)	10.45	8.99	8.50	7.73

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	16,889	49,119	59,742	82,880
交易性金融资产	2,828	3,128	3,428	3,728
应收票据	1,055	899	1,090	1,088
应收账款	9,631	10,914	11,404	12,234
存货	39,357	40,511	43,894	46,508
其他流动资产	76,651	76,068	77,217	77,468
流动资产合计	146,412	180,640	196,775	223,905
投资性房地产	507	753	1,161	1,488
固定资产	140,204	141,862	143,521	145,179
在建工程	17,751	22,744	29,881	35,946
无形资产	12,019	11,726	11,434	11,142
商誉	561	561	561	561
长期股权投资	20,768	20,768	20,768	20,768
长期待摊费用	1,999	2,059	2,119	2,179
递延所得税资产	3,040	3,040	3,040	3,040
其他非流动资产	12,964	12,964	12,964	12,964
资产总计	356,225	397,116	422,225	457,174
短期借款	12,450	12,450	12,450	12,450
应付票据	0	0	0	0
应付账款	44,646	57,230	50,340	53,360
应付职工薪酬	1,495	2,047	1,943	2,204
应交税费	2,233	2,216	2,476	2,569
其他流动负债	68,265	78,928	92,759	103,811
流动负债合计	129,089	152,871	159,967	174,394
长期借款	10,363	10,413	10,463	10,513
应付债券	12,000	12,000	12,000	12,000
递延所得税负债	1,041	1,041	1,041	1,041
其他非流动负债	3,989	3,989	3,989	3,989
负债合计	156,482	180,315	187,461	201,938
归属于母公司的所有者权益	184,371	199,304	215,061	233,089
少数股东权益	15,371	17,497	19,704	22,147
股东权益	199,743	216,801	234,765	255,236
负债及股东权益	356,225	397,116	422,225	457,174

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.57	0.92	0.96	1.06
BVPS	8.28	8.95	9.66	10.47
PE	10.45	9.28	8.92	8.06
PEG	11.54	0.15	2.22	0.76
PB	0.72	0.95	0.88	0.82
EV/EBITDA	4.69	4.85	4.49	3.63
ROE	7%	10%	10%	10%

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	284,436	307,191	328,694	348,416
营业成本	253,245	261,112	282,677	299,638
毛利	31,191	46,079	46,017	48,778
%营业收入	11%	15%	14%	14%
税金及附加	1,281	1,359	1,467	1,548
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	2,933	3,993	3,944	4,181
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	4,345	6,912	6,574	6,968
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	8,726	10,137	9,532	9,059
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	1,462	477	437	423
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	506	575	600	644
投资收益	3140	3536	3706	3970
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-63	0	0	0
信用减值损失	-591	800	800	800
资产减值损失	-216	293	291	292
资产处置收益	120	199	176	206
营业利润	16955	26417	27454	30326
%增长率	5%	56%	4%	10%
营业外收支	-933	-500	-500	-500
利润总额	16022	25917	26954	29826
%增长率	3%	62%	4%	11%
所得税费用	2036	3294	3426	3791
净利润	13985	22623	23528	26035
归属于母公司的净利润	12677	20497	21322	23591
少数股东损益	1309	2126	2206	2444
EPS (元/股)	0.57	0.92	0.96	1.06

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	28084	52731	35751	46899
投资	2556	-300	-300	-300
资本性支出	-18411	-20293	-22462	-21359
其他	2468	3476	3646	3910
投资活动现金流净额	-13388	-17117	-19116	-17749
债权融资	0	0	0	0
股权融资	724	-1	0	0
银行贷款增加(减少)	94354	50	50	50
筹资成本	-7703	-6065	-6065	-6065
其他	-101077	2629	0	0
筹资活动现金流净额	-13702	-3387	-6015	-6015
现金净流量	1204	32227	10620	23135

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。