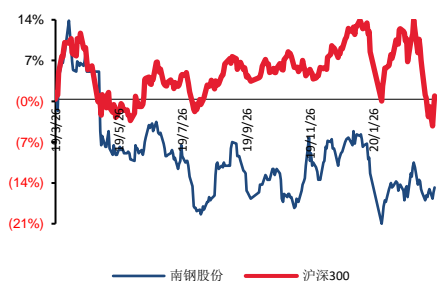


材料 材料 II

主业经营稳健优势尽显，分红比例过半超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,430/4,430
总市值/流通(百万元)	13,909/13,909
12个月最高/最低(元)	4.53/2.91

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: 公司近日发布了 2019 年年报, 实现营业收入 479.70 亿元, 同比增长 9.91%; 归属上市公司股东净利润 26.06 亿元, 同比下降 34.98%; 资产负债率 49.72%, 同比降低 2.19 个百分点; 拟每 10 股派发现金红利 3.0 元(含税), 共计 13.2 亿, 分红占比达 50.73%。

2019 年度, 公司完成生铁、粗钢、钢材产量 990 万吨、1097 万吨、992 万吨, 同比分别增长 8.94%、9.17%、8.17%; 实现钢材销量 993 万吨, 同比增加 74.12 万吨。

点评:

材料成本上升影响全年盈利, 中厚板领域优于行业。 19 年毛利率有所下降, 原材料成本增幅约 16%, 主要由于上游铁矿石涨价较多, 普氏 62% 铁矿石平均价格增幅近 34%。其中中厚板单吨价格平均 4094.62 元, 明显高于去年全年的平均市场现价 3881.48 元, 单吨毛利约 697.29 元, 毛利率依然可达 17.03%, 在行业内竞争优势显著。

财务状况良好, 有望持续稳健经营。 报告期内管理费率、销售费率财务费率变动分别为 -0.3%/+0.1%/-0.3%, 较为稳健。公司持续加大研发力度, 研发费率提高 0.2 个百分点至 1.2%。公司近日拟发行 20 亿中期票据, 目前已通过董事会审议, 有望有效补充生产经营流动资金、置换银行债务以及其他符合公司发展需要的项目。

高分红价值凸显。 19 年年报实施高分红政策回报股东, 每 10 股派息 3 元, 总金额占全年归母净利润的 50.73%, 17-19 年分别为 6.89%/33.10%/50.73%, 逐年递增。

投资建议:

公司采用精细管控、工艺优化、择机采购等措施, 在行业下滑的 19 年仍超额完成经营计划, 维持传统中厚板主业稳健经营, 同时创新攻坚加大前沿技术研发, 提升智慧运营质量, 盈利有望得到进一步改善。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.53/0.55/0.60 元, 对应 PE 分别为 6.0/5.8/5.3 倍。

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)	47,970	48,475	49,444	50,433
(+/-%)	9.91%	1.05%	2.00%	2.00%
净利润(百万元)	2,606	2,336	2,417	2,646
(+/-%)	-34.98%	-10.36%	3.45%	9.47%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.53	0.55	0.60
市盈率(PE)	5.86	5.95	5.75	5.26

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,265	4,408	4,405	5,742	营业收入	47,970	48,475	49,444	50,433
交易性金融资产	1,822	1,822	1,822	1,822	营业成本	41,601	41,688	42,522	43,372
应收票据	0	0	0	0	毛利	6,370	6,786	6,922	7,061
应收账款	970	980	1,000	1,020	%营业收入	13%	14%	14%	14%
存货	5,882	5,814	5,971	6,070	税金及附加	304	377	349	374
其他流动资产	5,147	5,148	5,155	5,163	%营业收入	1%	1%	1%	1%
流动资产合计	18,085	18,172	18,353	19,816	销售费用	654	873	989	1,009
投资性房地产	0	0	0	0	%营业收入	1%	2%	2%	2%
固定资产	19,017	18,209	17,376	16,555	管理费用	912	1,454	1,483	1,513
在建工程	2,357	3,176	4,162	5,064	%营业收入	2%	3%	3%	3%
无形资产	872	878	894	906	研发费用	582	582	791	605
商誉	10	10	10	10	%营业收入	1%	1%	2%	1%
长期股权投资	2,057	2,057	2,057	2,057	财务费用	276	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	%营业收入	1%	0%	0%	0%
递延所得税资产	541	541	541	541	营业利润	4056	3646	3704	4091
其他非流动资产	677	677	677	677	%增长率	-33%	-10%	2%	10%
资产总计	43,621	43,725	44,075	45,631	营业外收支	-154	0	0	0
短期借款	3,436	10,536	7,536	5,536	利润总额	3902	3646	3704	4091
应付职工薪酬	744	821	799	834	归属于母公司的净利润	2606	2336	2417	2646
应交税费	393	654	536	614	少数股东损益	759	698	722	790
其他流动负债	4,757	4,342	4,643	4,600					
流动负债合计	19,333	16,353	13,514	11,584	现金流量表(百万)				
长期借款	845	895	945	995		2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	1,027	1,027	1,027	1,027	经营活动现金流净额	4348	-5924	4303	4413
递延所得税负债	49	49	49	49	投资	-20	0	0	0
其他非流动负债	436	436	436	436	资本性支出	-1251	-1375	-1616	-1495
负债合计	21,689	18,760	15,971	14,091	其他	350	292	259	368
归属于母公司的所有者	16,777	19,113	21,530	24,176	投资活动现金流净额	-921	-1083	-1356	-1126
股东权益	21,931	24,965	28,104	31,540	债权融资	0	0	0	0
负债及股东权益	43,621	43,725	44,075	45,631	股权融资	37	0	0	0
基本指标					银行贷款增加(减少)	18058	7150	-2950	-1950
	2019A	2020E	2021E	2022E	筹资成本	-1605	0	0	0
EPS	0.59	0.53	0.55	0.60	其他	-19097	0	0	0
BVPS	3.79	4.31	4.86	5.46	筹资活动现金流净额	-2607	7150	-2950	-1950
PE	5.86	5.95	5.75	5.26	现金净流量	815	143	-3	1337
PEG	—	—	1.67	0.56					

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	zhafl@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。