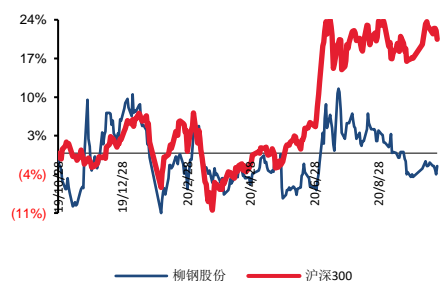


材料 材料 II

## 区域位置显优势, Q3 业绩同比改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,563/2,563
总市值/流通(百万元)	11,866/11,866
12 个月最高/最低(元)	5.73/4.36

### 相关研究报告:

柳钢股份(601003)《【太平洋钢铁】柳钢股份年报点评:业绩承压,高股息是公司亮点》--2020/04/15

### 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:** 公司发布 2020 年三季报, 实现营业收入 371.67 亿元, 同比增长 5.82%, 归母净利润 12.36 亿元, 同比下降 16.72%。

### 点评:

**Q3 业绩改善, 前三季度降幅收窄。**公司前三季度营收和归母净利润增速分别为 5.82%和-16.72%, 业绩降幅持续收窄, 较去年同期分别改善 3.88/37.69 个百分点。Q3 单季度归母净利润 4.63 亿, 同比增速 111.87%。产品盈利下滑或与成本端上升有关, 前三季度毛利率与净利率分别为 7.43%与 3.32%, 与上半年相比略有下降, 下降幅度分别为 0.25 与 0.04 个百分点。

**产销量稳健增长。**前三季度钢材产量 660.9 万吨, 同比增长 13.64%; 销量 661.70 万吨, 同比增长 14.27%; 平均单价 3200.64 元/吨, 同比下滑 7.11%。从产品种类来看, 中板材、小型材产量增速分别为 9.33%、14.66%, 其中小型材三季度销量提升较为显著。

**增资广西钢铁, 协同共进促发展。**本次增持完成后, 预计将累计持有广西钢铁的最终表决权比例 91.41%, 将深度参与防城港钢铁基地项目后续建设, 有利于未来生产及管理上的协同, 该项目主要产品包括高强螺纹钢、合金钢棒材、优质线材、热轧宽带钢、冷轧板、热镀锌卷板等建筑、汽车、机械等行业的用钢, 将助力公司完善现有产品供应体系, 进一步优化产品结构, 同时有助开拓东盟国家市场, 多方位提升公司实力。

**投资建议:** 公司是全球 50 大钢企柳钢集团的核心子公司, 不断改善经营结构, 精细管控提质增效, 有望维持稳健经营。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.63/0.66/0.69, 对应 PE 分别为 7.4/7.0/6.8。

**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)	48,620	49,297	50,283	51,439
(+/-%)	2.68%	1.39%	2.00%	2.30%
净利润(百万元)	2347	1622	1704	1773
(+/-%)	-49.09%	-30.89%	5.04%	4.09%
摊薄每股收益(元)	0.92	0.63	0.66	0.69
市盈率(PE)	6.17	7.40	7.04	6.76

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	3,513	4,311	7,232	9,152
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	3,363	3,561	3,555	3,676
应收账款	199	194	202	204
存货	6,470	6,276	6,595	6,630
其他流动资产	362	378	382	392
流动资产合计	13,907	14,719	17,966	20,054
固定资产	8,686	8,142	7,593	7,047
在建工程	435	453	485	510
无形资产	6	4	1	-1
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	3,356	3,356	3,356	3,356
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	54	54	54	54
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	26,446	26,729	29,456	31,020
短期借款	2,355	2,355	2,355	2,355
应付票据	0	0	0	0
应付账款	9,326	7,710	8,827	8,516
应付职工薪酬	112	190	155	178
应交税费	233	464	357	425
其他流动负债	1,727	1,696	1,743	1,755
流动负债合计	13,753	12,414	13,438	13,228
长期借款	1,278	1,278	1,278	1,278
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	71	71	71	71
负债合计	15,102	13,764	14,787	14,578
归属于母公司的所有者权益	11,343	12,965	14,669	16,442
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	11,343	12,965	14,669	16,442
负债及股东权益	26,446	26,729	29,456	31,020

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.92	0.63	0.66	0.69
BVPS	4.43	5.06	5.72	6.42
PE	6.17	7.40	7.04	6.76
PEG	—	—	1.40	1.65
PB	1.28	0.93	0.82	0.73
EV/EBITDA	4.30	4.27	3.15	2.41
ROE	21%	11%	11%	10%

资料来源: WIND, 太平洋证券

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	48,620	49,297	50,283	51,439
营业成本	43,874	45,600	46,260	47,324
毛利	4,746	3,697	4,023	4,115
%营业收入	10%	8%	8%	8%
税金及附加	145	206	180	200
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	117	74	75	77
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	427	542	603	617
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	1,399	937	1,157	1,132
%营业收入	3%	2%	2%	2%
财务费用	58	97	95	88
%营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	52	24	32	30
投资收益	3	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2661	1866	1945	2032
%增长率	-51%	-30%	4%	4%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2659	1866	1945	2032
%增长率	-51%	-30%	4%	4%
所得税费用	312	244	241	259
净利润	2347	1622	1704	1773
归属于母公司的净利润	2347	1622	1704	1773
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.92	0.63	0.66	0.69
经营活动现金流净额	4885	1233	3363	2358
投资活动现金流净额	-3384	-328	-336	-332
筹资活动现金流净额	-4507	-106	-106	-106
现金净流量	-3005	798	2921	1920

## 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。