

2021年04月09日

证券分析师 杨件

执业证号: S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

2020 年年报点评: 高端产品开始放量 买入 (维持)

(注: 除特别注明外, 本文财务/业务数据单位均为人民币)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,221	5,691	6,573	7,690
同比 (%)	-2.8%	9.0%	15.5%	17.0%
归母净利润 (百万元)	537	701	899	1,184
同比 (%)	35.9%	30.5%	28.3%	31.7%
每股收益 (元/股)	0.21	0.27	0.35	0.46
P/E (倍)	16.62	12.74	9.93	7.53

事件:

天工国际发布 2020 年度业绩公告: 2020 年公司实现营业收入 52.21 亿元, 同比下降 2.8%, 实现归属于上市公司股东净利润 5.37 亿元, 同比上升 35.9%, 好于我们预期。公司拟派股息每股普通股人民币 0.07 元, 分红率 35%。

点评:

- **盈利能力逆市提升, 高端产品放量。**2020 年总体毛利率为 23.3%, 同比提升 4.3pct。分业务来看, 由于高端产品和粉末冶金产品比例增加, 高速钢毛利率由 25% 上升至 28%; 2020 年由于原材料价格有所下滑, 模具钢、切削工具毛利率分上上升至 28%、19%。
- **四大业务协同发展, 切削工具增长迅猛。**2020 年公司四大业务板块模具钢/高速钢/切削工具/钛合金分别实现营业收入 23.5/7.8/8.8/1.7 亿元, 同比增长 6%/-2%/33%/-47%。切削工具增长迅猛主要是由接收了竞争对手的部分 OEM 订单, 海外市场份额提升所致; 钛合金业务营收大幅下降是因为受疫情影响, 上下游企业复工复产延迟, 国内外需求锐减, 但是钛合金业务占比仅为 3.3%, 影响有限; 2020 年受疫情影响, 欧美日本等国家复工复产缓慢, 促进了模具钢的进口替代, 国内的模具钢整体销量及平均售价分别上升 37.8% 及 6.9%; 高速钢因为疫情出口受限营收微跌 2%。
- **进军高端市场, 新产能即将放量。**公司在泰国建立全自动化切削工具厂, 年产能 4800 万件, 如有需要可以扩充到 1 亿件。随着未来产量逐渐释放, 泰国工厂将更好的满足北美、东南亚市场对公司精密工具的需求, 提升公司的国际市场占有率和市场影响力。公司建成了国内第一条工业化粉末冶金生产线, 所生产出的高速钢属于高端市场产品; 粉末冶金生产线建成后我们预计年产量为 2000 吨高端工模具钢产品, 后期二期投产后预计总产能达到 5000 吨。
- **业绩超预期, 上调盈利预测。**我们预计公司 2021-2023 年实现营收分别为 57/66/77 亿元, 同比增速分别为 9%/16%/17%; 由于公司进口替代进程超预期, 我们将公司 2021/2022 年归母净利润从 6.4/8.3 亿元上调至 7.0/9.0 亿元, 同比增速分别为 31%/28%; 2021-2023 年对应 PE 分别为 13/10/8 倍。考虑国内工模具钢需求景气度持续, 粉末冶金项目逐步放量; 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 粉末冶金生产线投产不及预期, 国际贸易争端影响出口业务, 汇率波动。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	4.08
一年最低/最高价	2.10/5.44
市净率(倍)	1.63
港股流通市值(百万港元)	10587.60

基础数据

每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	49.63
总股本(百万股)	2595.00
流通股本(百万股)	2595.00

相关研究

- 1、《天工国际 (00826.HK): 全球特钢细分龙头, 制造业核心资产》2021-02-10

天工国际三大财务预测表 (单位: 人民币)

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,609	4,907	5,218	6,360	营业收入	5,221	5,691	6,573	7,690
现金	1,177	2,009	2,195	2,431	减:营业成本	4,007	4,342	4,943	5,729
应收账款	2,300	145	142	144	营业税金及附加	0	1	2	3
存货	1,688	1,886	2,316	2,777	营业费用	87	83	91	92
其他流动资产	1,444	868	565	1,008	管理费用	106	88	95	105
非流动资产	4,589	6,632	7,228	7,943	研发费用	308	285	314	321
长期股权投资	84	86	99	116	财务费用	127	126	126	127
固定资产	4,137	6,196	6,730	7,368	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	1	4	-1	2
无形资产	41	41	41	41	其他收益	35	34	50	77
其他非流动资产	328	309	357	418	资产处置收益	0.0	1.0	2.0	3.0
资产总计	11,198	11,539	12,446	14,303	营业利润	1	4	-1	2
流动负债	4,807	4,413	4,301	4,949	加:营业外净收支	35	34	50	77
短期借款	2,774	2,442	2,395	2,440	利润总额	622	803	1,049	1,388
应付账款	1,619	1,935	1,867	2,467	减:所得税费用	0	1	2	3
其他流动负债	414	36	38	43	少数股东损益	622	804	1,051	1,391
非流动负债	751	766	862	853	归属母公司净利润	81	85	130	177
长期借款	592	636	722	702	EBIT	3	19	24	33
其他非流动负债	159	130	140	152	EBITDA	537	701	899	1,184
负债合计	5,558	5,179	5,162	5,803	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	170	189	213	246	每股收益(元)	0.21	0.27	0.35	0.46
归属母公司股东权益	5,470	6,171	7,070	8,254	每股净资产(元)	2.11	2.38	2.72	3.18
负债和股东权益	11,198	11,539	12,446	14,303	发行在外股份(百万股)	2595	2595	2595	2595
					ROIC(%)	12.0%	15.4%	16.8%	18.3%
					ROE(%)	11.0%	12.6%	14.4%	16.4%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	23.3%	23.7%	24.8%	25.5%
经营活动现金流	1,762	2,935	1,156	1,359	销售净利率(%)	10.3%	12.3%	13.7%	15.4%
投资活动现金流	-1,400	-1,661	-893	-1,033	资产负债率(%)	49.6%	44.9%	41.5%	40.6%
筹资活动现金流	-83	-442	-77	-90	收入增长率(%)	-2.8%	9.0%	15.5%	17.0%
现金净增加额	279	832	186	235	净利润增长率(%)	33.7%	33.3%	28.2%	31.9%
折旧和摊销	427	269	296	319	P/E	16.62	12.74	9.93	7.53
资本开支	-715	-2,328	-830	-956	P/B	1.63	1.45	1.26	1.08
营运资本变动	-22	-2,471	189	303	EV/EBITDA	9.75	8.62	6.92	0.42

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所 (2021年4月9日港币汇率=0.8429)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>