

天工国际 (826)

预期股价 30 天内上升

国资战投彰显信心，高端工模具钢国产替代进行时

国家产业资本参与战略投资彰显信心，核心业务未来或将在 A 股上市。公司于 12 月 28 日发布公告，公司引入战略投资者，具备国资和地方政府背景的 13 名投资者合计出资 14.15 亿元认购公司全资(认购前)附属天工工具 16.65% 股权。公司员工持股平台丹阳天一将以 8500 万元代价认购天工工具 1% 股权。13 名战略投资者包括国家制造业转型升级基金主导的金石新材料基金等国资产业资本以及镇江、青岛等多个地方国资委相关资本，充分显示对天工工具行业地位的认可和对其发展的信心。根据天工工具 2019 年 3.47 亿元净利润核算战投认购 PE 估值为 24.5 倍，而按上市公司 2019 年 3.95 亿元净利润则 PE 为 21.5 倍，均高于公司当前估值水平。此外，公告显示若天工工具在 2023 年 12 月 31 日前未能实现合格上市，公司附属天工香港将以 4% 利率回购战投股权，表明公司核心业务载体的天工工具未来或将在 A 股上市，有望拔高公司估值。

归母净利润持续高速增长的王模具钢龙头。公司为全球工模具钢龙头，主营业务包括模具钢、高速钢、切削工具及钛合金，2020H1 占比毛利分别为 58.8%、23.5%、13.8%、3.9%，2019 年公司模具钢销量排名全球第二、高速钢销量排名全球第一。受益于全球市场份额提升、业务结构化升级以及直销占比上升，公司业绩持续高速增长，归母净利润自 2016 年来持续保持 50%+ 的增速，2020H1 受疫情影响但仍有 41% 的增速，考虑到公司粉末冶金投产后产品结构进一步优化升级，海外疫情冲击竞争对手顺势获取市场份额提升，公司在泰国年产能 4800 万件的自动化切削工具厂于 2020 年 9 月建成并投产且切削工具业务受益于近期欧美疫情导致的 DIY 需求增加，公司 2020 年业绩有望维持较好水平。

国内首条粉末冶金产线投产加速高端工模具钢国产替代。公司年产能 2000 吨的粉末冶金一期产线于 2019 年底投产，2020 年前三季度试产，2020 年四季度进入正常生产和销售阶段，按照 15 万元/吨的价格、50% 毛利率，全面达产后将增厚毛利润接近 1.5 亿元/年，而 3000 吨/年产能的粉末冶金二期项目建设也在稳步进行，考虑到公司产品较海外性价比优异，随着客户验证的顺利进行，公司在高端工模具钢领域的竞争力将不断加强，国产替代正在进行时。

分析师

周霖

(852) 3983 0857

euruszhou@dwzq.com.hk

主要数据

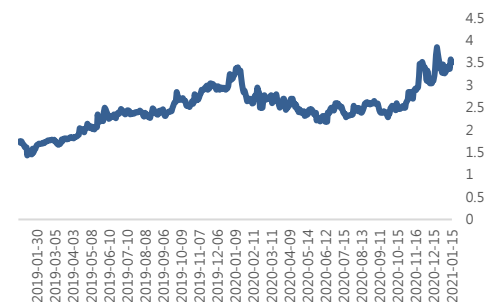
当前股价	3.6
总股本 (百万股)	2595
总市值 (百万港元)	9342
3 个月平均成交 (百万港元)	49
52 周股价波幅	2.1-3.89

财务数据

(百万元人民币)	2018	2019	2020 预测*
收入	5,021	5,369	5,728
毛利	661	1,019	1,231
报告利润	258	395	518
每股利润 (元)	0.12	0.17	0.20
市盈率 (倍)	15.3	18.6	14.4
市账率 (倍)	0.88	1.48	1.37
股息率 (%)	2.52	1.25	-
股本回报率 (%)	5.9	8.1	9.5
净债务/权益 (%)	39.1	45.2	-

*来源于彭博的市场一致预测

股价表现



免责声明

东吴证券公司投资评级标准：

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。

东吴证券行业投资评级标准：

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。

免责声明

本报告由东吴证券国际经纪有限公司编写。本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，在任何司法管辖权下的地方均不视作或作为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品、交易策略或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送，并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致东吴证券(香港)金融控股有限公司的子公司东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。东吴证券国际可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。东吴证券国际之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。收件人如对本报告内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应根据香港法律管辖及解释。

一般披露事项

东吴证券国际及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。东吴证券国际可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。东吴证券国际一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需求。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。本报告任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任、损害或损失。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

东吴证券国际之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)