

中信特钢(000708)/钢铁

将全资控股兴澄特钢

评级: 增持(维持)

市场价格: 21.78

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

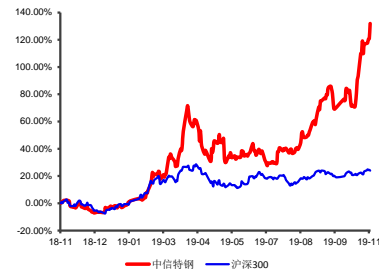
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	29.69
流通股本(亿股)	4.49
市价(元)	21.78
市值(亿元)	647
流通市值(亿元)	97.88

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盈利同比逆势上涨
- 2 关注兴澄特钢收购进程
- 3 二季度盈利创上市新高

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,227	72,190	75,113	77,284	79,247
增长率 yoy%	59.98%	605.87%	4.05%	2.89%	2.54%
净利润	395	3,875	4,920	5,124	5,315
增长率 yoy%	34.93%	881.37%	26.96%	4.13%	3.73%
每股收益(元)	0.13	1.31	1.66	1.73	1.79
每股现金流量	0.12	6.08	3.48	3.74	2.29
净资产收益率	9.80%	18.30%	20.00%	18.23%	16.75%
P/E	163.74	16.69	13.14	12.62	12.17
PEG	1.13	1.50	0.08	0.09	1.10
P/B	16.05	3.05	2.63	2.30	2.04

备注:

投资要点

- 主要事件:** 中信特钢公告拟通过产权交易所摘牌方式竞买泰富投资持有的兴澄特钢 13.5% 股权, 交易完成后兴澄特钢将成为上市公司全资子公司, 标的资产转让价格为 361759.34 万元。此次交易为现金支付, 不涉及发行股份等非现金方式。
- 公司 EPS 增厚及业绩承诺:** 由于是现金收购, 公司 EPS 将获得增厚, 2018 年及 2019 年 1-4 月备考 EPS 分别增厚 0.17 元/股和 0.07 元/股。此外, 泰富投资承诺标的公司在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的扣非归母净利润分别为 33.43 亿元、33.23 亿元和 33.93 亿元。若标的公司当年度未实现业绩承诺, 泰富投资承诺将根据《盈利补偿协议》以现金方式进行补偿。
- 特钢优质资产:** 在前期完成兴澄特钢 86.5% 股权收购后, 中信特钢即拥有江阴、青岛、靖江、黄石“四大制造基地”和铜陵、扬州“两大原料基地”, 形成了沿江沿海产业链战略布局, 拥有从原材料资源到产品、产品延伸加工、终端服务介入的完整特钢产业链。公司特钢产能达到 1300 万吨, 拥有 3000 多个钢种, 5000 多个规格, 将成为全球范围内规模最大、品类最全的专业化特钢生产企业, 体现现有特钢品牌的聚合效应, 不仅有利于提升企业综合竞争力, 同时整合后形成的全新采购、生产和销售体系将有利于公司发挥集中采购的优势, 提高原材料采购的议价能力, 进一步降低生产成本。此次拟收购剩余 13.5% 股权将实现公司对兴澄特钢的全资控股。
- 公司业绩稳定性突显:** 中信特钢 1-9 月归母净利润同比增 37%, 在今年钢铁行业整体业绩下滑的大环境中显得难能可贵。公司盈利逆势上扬, 一方面源于上市公司作为专注稳健的特钢标的, 自身抵御周期能力较强, 即使钢铁行业景气度下行期间, 依然能够做到产销、盈利稳定; 另一方面, 在实现集团特钢资产整体上市后, 中信特钢产能达到 1300 万吨, 成为全球范围内规模最大、品类最全的专业化特钢生产企业, 单纯受某一行业需求下滑影响更小, 且中高端优质客户相对稳定。此外, 兴澄特钢及各主要下属公司已形成沿江沿海产业链战略布局, 且大量使用的大宗原材料等物资由中信泰富特钢有限公司作为采购平台实施统一采购, 有利于发挥规模效益, 有效降低原料成本, 提高整体安全边际。
- 投资建议:** 公司作为国内领先的特钢企业, 其主导产品轴承钢、齿轮钢、工模具钢、高压锅炉管坯、耐热合金等畅销国内外, 随着成功收购兴澄特钢, 公司在轴承钢、汽车钢等领域的优势将进一步巩固, 我们看好后期青岛特钢及靖江特钢的降本空间及整体协同优势发挥。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 4.92 亿元、51.24 亿元及 53.15 亿元, 同比增 26.96%、4.13% 及 3.73%, 折合 EPS 为 1.66 元、1.73 元及 1.79 元, 对应 PE 为 13.1X/12.6X/12.2X, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 钢铁行业产能显著增长的风险。

图表 1: 中信特钢各大基地一览

基地	产量 (万吨)	备注
兴澄特钢	600	国内高标准轴承钢、高级齿轮钢、合金弹簧钢、合金管坯钢、易切削非调质钢和中厚合金钢板等特殊钢的生产基地
新冶钢 (含上市公司)	300	主导产品轴承钢、齿轮钢、工模具钢、系泊链钢、高压锅炉管、特种无缝钢管及耐热合金等得到国内外著名企业认可
青岛特钢	300	主要产品有弹簧钢、齿轮钢、轴承钢、耐腐蚀等制造业所需高端、优质钢材, 同时开发机械、汽车、造船、海洋工程、风电、核电等行业高端特种用钢。
靖江特钢	100	主要钢管品种涵盖油套管、管线管、机械结构用管、锅炉管、气瓶、液压支柱管、流体管以及自主研发的特殊气密封螺纹接头、用于特殊环境的非 API 系列油井管等。棒材产品涵盖轴承钢、齿轮钢、工模具钢、合结钢、优碳钢、弹簧钢、锚链钢等。
铜陵泰富	220	年产 220 万吨优质焦炭, 兴澄的原料基地
扬州泰富	600	年产 600 万吨球团。拥有 2 个 10 万吨级泊位的长江码头, 最大可停靠 15 万吨级散货轮, 集团物流供应基地, 中信泰富澳矿国内中转基地。

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,227	72,190	75,113	77,284	79,247	货币资金	1,178	10,236	10,516	10,820	11,095
增长率	60.0%	605.9%	4.1%	2.9%	2.5%	应收账款	1,714	8,829	7,863	7,594	7,816
营业成本	-9,045	-60,463	-62,111	-63,914	-65,537	存货	1,027	7,086	4,991	5,661	5,990
%销售收入	88.4%	83.8%	82.7%	82.7%	82.7%	其他流动资产	29	2,479	1,629	2,829	1,739
毛利	1,182	11,727	13,002	13,370	13,710	流动资产	3,947	28,629	25,000	26,903	26,639
%销售收入	11.6%	16.2%	17.3%	17.3%	17.3%	%总资产	60.0%	40.8%	35.6%	36.6%	36.2%
营业税金及附加	-45	-615	-646	-680	-697	长期投资	0	94	97	103	111
%销售收入	0.4%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	2,454	33,017	36,765	38,161	38,614
营业费用	-126	-928	-976	-1,005	-1,030	%总资产	37.3%	47.1%	52.4%	52.0%	52.5%
%销售收入	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	无形资产	19	4,248	4,502	4,756	5,010
管理费用	-412	-4,082	-4,251	-4,382	-4,517	非流动资产	2,631	41,534	45,205	46,507	46,962
%销售收入	4.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	%总资产	40.0%	59.2%	64.4%	63.4%	63.8%
息税前利润 (EBIT)	599	6,102	7,128	7,303	7,465	资产总计	6,579	70,163	70,205	73,411	73,602
%销售收入	5.9%	8.5%	9.5%	9.5%	9.4%	短期借款	0	5,876	8,045	3,912	1,162
财务费用	-15	-627	-495	-396	-284	应付款项	2,093	29,328	29,052	34,572	33,217
%销售收入	0.1%	0.9%	0.7%	0.5%	0.4%	其他流动负债	382	2,031	1,821	1,784	1,749
资产减值损失	71	707	5	5	6	流动负债	2,475	37,236	38,918	40,269	36,127
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	7,969	2,294	0	0
投资收益	0	73	5	7	9	其他长期负债	75	1,131	1,074	1,021	1,010
%税前利润	0.0%	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%	负债	2,550	46,336	42,286	41,289	37,137
营业利润	655	6,254	6,643	6,919	7,196	普通股股东权益	4,028	21,179	24,599	28,103	31,721
营业利润率	6.4%	8.7%	8.8%	9.0%	9.1%	少数股东权益	0	2,649	3,320	4,019	4,743
营业外收支	-60	-69	23	22	6	负债股东权益合计	6,579	70,163	70,205	73,411	73,602
税前利润	594	6,185	6,666	6,941	7,202	比率分析					
利润率	5.8%	8.6%	8.9%	9.0%	9.1%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-63	-596	-1,065	-1,109	-1,150	每股指标					
所得税率	10.6%	9.6%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益 (元)	0.13	1.31	1.66	1.73	1.79
净利润	395	4,405	5,591	5,822	6,039	每股净资产 (元)	1.36	7.13	8.29	9.47	10.68
少数股东损益	0	529	671	699	725	每股经营现金净流 (元)	0.12	6.08	3.48	3.74	2.29
归属于母公司的净利润	395	3,875	4,920	5,124	5,315	每股股利 (元)	0.05	0.05	0.50	0.55	0.57
净利率	3.9%	5.4%	6.6%	6.6%	6.7%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	9.80%	18.30%	20.00%	18.23%	16.75%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	6.00%	6.28%	7.96%	7.93%	8.21%
净利润	395	4,405	5,591	5,822	6,039	投入资本收益率	15.43%	164.19%	23.79%	24.26%	27.57%
加: 折旧和摊销	231	212	698	1,067	1,335	增长率					
资产减值准备	79	707	0	0	0	营业总收入增长率	59.98%	605.87%	4.05%	2.89%	2.54%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	58.18%	936.78%	30.37%	2.48%	2.23%
财务费用	29	627	495	396	284	净利润增长率	34.93%	881.37%	26.96%	4.13%	3.73%
投资收益	0	0	-5	-7	-9	总资产增长率	12.51%	966.52%	0.06%	4.57%	0.26%
少数股东损益	0	529	671	699	725	资产管理能力					
营运资金的变动	-459	12,099	3,538	3,829	-865	应收账款周转天数	11.2	6.8	12.0	11.0	12.0
经营活动现金净流	355	18,050	10,317	11,107	6,785	存货周转天数	30.7	20.2	28.9	24.8	26.5
固定资本投资	273	-32,223	-4,108	-2,105	-1,524	应付账款周转天数	40.0	37.1	55.0	60.0	65.0
投资活动现金净流	-49	-36,491	-4,362	-2,360	-1,779	固定资产周转天数	91.2	88.4	167.2	174.5	174.4
股利分配	-135	-135	-1,473	-1,620	-1,696	偿债能力					
其他	-170	18,577	-4,201	-6,824	-3,035	净负债/股东权益	-246.72%	14.70%	-1.72%	-22.36%	-27.24%
筹资活动现金净流	-305	18,442	-5,675	-8,443	-4,731	EBIT 利息保障倍数	34.7	8.7	14.4	18.4	26.3
现金净流量	1	1	280	304	275	资产负债率	38.77%	66.04%	60.23%	56.24%	50.46%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。