

业绩涨幅较大，抗周期能力凸显



——中信特钢(000708)三季报点评

事件

公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 570.23 亿元，同比增长 4.65%；实现归属于母公司股东净利润 36.66 亿元，同比增长 37.33%；第三季度公司实现营业收入 186.91 亿元，同比回落 8.26%；实现归属于母公司股东净利润 12.34 亿元，同比上升 5.71%。

点评

行业整体盈利回落背景下实现业绩增长，抗周期能力凸显。公司在行业盈利整体回落背景下前三季度业绩同比增长 37.33%，显现出较强的抗周期能力。我们认为公司盈利情况较好或主要得益于两方面：其一，公司在生产成本上升形势下，通过整采购策略，控制好资源总量和库存，大力压降采购成本，降本降耗效果显著；其二，公司特钢产品附加值较高、客户群体相对稳定，公司向下游转移成本能力较强。

公司拟参与竞买兴澄特钢 13.50% 股权，若成功公司实现对兴澄特钢 100% 控股。

10月10日公司发布公告称公司拟参与竞买泰富投资在江苏产交所公开挂牌转让的兴澄特钢 13.50% 股权，竞买挂牌转让底价 36.17 亿元，若竞买成功，公司将持有兴澄特钢 100% 股权，有利于公司进一步发挥统一管理的优势、降低生产成本、提高特钢产能及市场占有率，从而提升公司持续盈利能力。

特钢领军企业行稳致远，维持“增持”评级。 行业层面，短期内特钢需求受汽车、工程机械等下游产销较差影响增长相对缓慢，但中长期来看，伴随着我国军工、核电、铁路运输设备等高端制造业快速发展，特钢需求仍有广阔的增量空间。公司层面，短期内兴澄特钢剩余股权注入将增厚公司业绩，中长期来看，公司作为特钢行业领军企业，有望充分受益于国产替代、制造业转型升级带来的高端特钢需求放量，实现业绩平稳增长。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.61、1.69、1.74 元，对应 PE 为 10.57、10.03、9.74 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示： 特钢需求不及预期、竞买兴澄特钢 13.50% 股权进展不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	12573	74960	77516	79171
+/-%	23%	496%	3%	2%
净利润(百万)	510	4767	5024	5177
+/-%	29%	834%	5%	3%
EPS(元)	0.17	1.61	1.69	1.74
PE	98.81	10.57	10.03	9.74

资料来源：公司公告、川财证券研究所

④ 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2019/10/23
前收盘价	16.98 元
公司评级	增持评级

④ 分析师

陈 霖
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

④ 联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

④ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	会计年度	2018	2019E	2020	2021E
流动资产	5201	22878	26080	29792	营业收入	12573	74960	77516	79171
现金	1938	2793	5463	8738	营业成本	10989	62981	65256	66784
应收账款	498	2975	3032	3129	营业税金及附加	62	505	520	530
其他应收款	30	87	100	111	营业费用	193	990	1000	1030
预付账款	93	365	409	433	管理费用	70	4200	4200	4200
存货	902	6695	6672	6759	财务费用	-48	-73	-160	-289
其他流动资产	1739	9964	10404	10622	资产减值损失	132	40	40	40
非流动资产	2477	2400	2191	1974	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	11	10	10
固定资产	2179	2208	2029	1830	营业利润	623	6328	6670	6886
无形资产	15	11	7	3	营业外收入	9	50	51	51
其他非流动资产	283	181	155	140	营业外支出	31	42	43	41
资产总计	7678	25278	28271	31766	利润总额	601	6336	6678	6896
流动负债	3139	15820	15667	16114	所得税	91	918	973	1009
短期借款	500	283	308	332	净利润	510	5418	5705	5887
应付账款	2026	12451	12702	12998	少数股东损益	0	651	681	710
其他流动负债	613	3086	2657	2784	归属母公司净利润	510	4767	5024	5177
非流动负债	135	-4	-96	-170	EBITDA	787	6465	6723	6813
长期借款	0	-99	-199	-281	EPS (元)	1.14	1.61	1.69	1.74
其他非流动负债	135	96	102	111					
负债合计	3274	15816	15571	15944					
少数股东权益	0	651	1331	2041					
股本	449	2969	2969	2969					
资本公积	486	-2034	-2034	-2034					
留存收益	3469	7876	10434	12845					
归属母公司股东权益	4404	8811	11369	13780					
负债和股东权益	7678	25278	28271	31766					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	会计年度	2018	2019E	2020	2021E
经营活动现金流	732	1345	5038	5814	成长能力				
净利润	510	5418	5705	5887	营业收入	22.9%	496.2%	3.4%	2.1%
折旧摊销	212	209	214	216	营业利润	20.1%	915.9%	5.4%	3.2%
财务费用	-48	-73	-160	-289	归属于母公司净利润	29.2%	834.4%	5.4%	3.0%
投资损失	0	-11	-10	-10	获利能力				
营运资金变动	-91	-4044	-716	4	毛利率 (%)	12.6%	16.0%	15.8%	15.6%
其他经营现金流	149	-155	5	6	净利率 (%)	2.8%	6.8%	4.1%	6.4%
投资活动现金流	-38	14	13	13	ROE (%)	11.6%	54.1%	44.2%	37.6%
资本支出	48	0	0	0	ROIC (%)	17.6%	77.2%	74.9%	78.2%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	10	14	13	13	资产负债率 (%)	42.6%	62.6%	55.1%	50.2%
筹资活动现金流	60	-504	-2380	-2552	净负债比率 (%)	15.27%	1.79%	1.34%	0.84%
短期借款	500	-217	25	24	流动比率	1.66	1.45	1.66	1.85
长期借款	0	-99	-99	-83	速动比率	1.35	1.02	1.23	1.43
普通股增加	0	2519	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	-2519	0	0	总资产周转率	1.76	4.55	2.90	2.64
其他筹资现金流	-440	-188	-2306	-2493	应收账款周转率	29	43	26	26
现金净增加额	760	855	2671	3275	应付账款周转率	5.92	8.70	5.19	5.20

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资资金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：0000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004