

业绩逆势增长，抗周期能力凸显

——中信特钢(000708)2019 年年报点评



事件

公司发布 2019 年年报，2019 年公司实现营业收入 726.20 亿元，同比增长 0.60%；实现归属于母公司股东净利润 53.86 亿元，同比增长 50.45%；实现基本每股收益 1.81 元，拟每 10 股派发现金红利 10 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

点评

行业整体盈利回落背景下实现业绩稳定增长，公司抗周期能力凸显。2019 年钢铁行业在环保放松、供给大增及铁矿石价格中枢上行等因素的综合影响下盈利大幅回落，但公司在此背景下全年业绩仍实现稳健增长，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三方面：其一，公司前期收购资产发挥协同效应，经营效果更上台阶，报告期内兴澄特钢产销量指标历史性地突破 600 万吨大关、青岛特钢铁水日产量创新高、靖江特钢营业收入、钢管产销量等稳步提升；其二，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；其三，公司产品品类齐全、特钢产品附加值较高，客户群体、产品需求相对稳定，单一行业景气度波动对产品整体盈利影响较小。

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，短期内青岛特钢高速优特钢线材项目在今年底投产、公司兼并重组的泰富无缝钢管公司投产、靖江特钢产能利用率提升都将确定性增厚公司业绩，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 2020-2022 年 EPS 分别为 1.84、1.91、1.95 元，当前股价对应的 PE 为 15.17、14.63、14.35 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：疫情影响下特钢需求不及预期、公司收购资产整合效果不及预期。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	72620	80879	83600	85408
+/-%	1%	11%	3%	2%
归母净利润(百万)	5386	5470	5668	5779
+/-%	50%	2%	4%	2%
EPS(元)	1.81	1.84	1.91	1.95
PE	15.40	15.17	14.63	14.35

资料来源：公司公告、川财证券研究所

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	2020/3/5
前收盘价	27.94 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳

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

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

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		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	29454	34524	46264	57465	
现金	7838	13967	24739	34459	
应收账款	1949	2451	2478	2511	
其他应收款	219	377	429	396	
预付账款	1018	1043	1162	1170	
存货	7976	8515	8933	9226	
其他流动资产	10453	8170	8524	9702	
非流动资产	43131	43649	42158	40157	
长期投资	84	69	76	75	
固定资产	32743	33846	31694	28989	
无形资产	4410	5798	7190	8356	
其他非流动资产	5894	3936	3199	2737	
资产总计	72585	78173	88423	97621	
流动负债	37866	34768	36139	36760	
短期借款	2566	3242	3456	3236	
应付账款	14798	12451	12702	12998	
其他流动负债	20501	19075	19982	20526	
非流动负债	9443	12008	15032	17472	
长期借款	8385	11200	14074	16519	
其他非流动负债	1058	808	958	953	
负债合计	47308	46776	51171	54232	
少数股东权益	31	682	1362	2073	
股本	2969	2969	2969	2969	
资本公积	11285	11285	11285	11285	
留存收益	10915	16461	21636	27063	
归属母公司股东权益	25245	30715	35889	41317	
负债和股东权益	72585	78173	88423	97621	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	7926	4026	9857	9583	
净利润	5389	6120	6349	6489	
折旧摊销	2941	3113	3247	3307	
财务费用	485	541	447	231	
投资损失	109	-11	-10	-10	
营运资金变动	-2074	-3131	-164	-498	
其他经营现金流	1075	-2607	-12	64	
投资活动现金流	-2989	-1460	-1506	-1266	
资本支出	2447	0	0	0	
长期投资	520	-18	8	-1	
其他投资现金流	-22	-1478	-1497	-1268	
筹资活动现金流	-7797	3564	2420	1404	
短期借款	-3310	676	214	-220	
长期借款	416	2815	2874	2445	
普通股增加	2519	0	0	0	
资本公积增加	-1587	0	0	0	
其他筹资现金流	-5835	73	-668	-821	
现金净增加额	-2865	6129	10771	9721	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	72620	80879	83600	85408	
营业成本	59545	67355	69845	71640	
营业税金及附加	553	505	520	530	
营业费用	863	990	1000	1030	
管理费用	1446	4200	4200	4200	
财务费用	485	541	447	231	
资产减值损失	-403	40	40	40	
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	
投资净收益	-109	11	10	10	
营业利润	6492	7259	7558	7747	
营业外收入	146	50	51	51	
营业外支出	60	81	81	77	
利润总额	6579	7227	7529	7721	
所得税	1190	1107	1180	1232	
净利润	5389	6120	6349	6489	
少数股东损益	3	651	681	710	
归属母公司净利润	5386	5470	5668	5779	
EBITDA	9919	10913	11252	11284	
EPS (元)	1.81	1.84	1.91	1.95	

主要财务比率					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	0.6%	11.4%	3.4%	2.2%	
营业利润	28.1%	11.8%	4.1%	2.5%	
归属于母公司净利润	50.4%	1.5%	3.6%	1.9%	
获利能力					
毛利率(%)	18.0%	16.7%	16.5%	16.1%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	7.4%	6.8%	
ROE(%)	21.3%	17.8%	15.8%	14.0%	
ROIC(%)	19.9%	18.8%	20.1%	20.9%	
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2%	59.8%	57.9%	55.6%	
净负债比率(%)	23.38%	31.22%	34.54%	36.70%	
流动比率	0.78	0.99	1.28	1.56	
速动比率	0.55	0.74	1.02	1.30	
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.07	1.00	0.92	
应收账款周转率	33	37	34	34	
应付账款周转率	4.61	4.94	5.55	5.58	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	1.84	1.91	1.95	
每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	1.36	3.32	3.23	
每股净资产(最新摊薄)	8.50	10.35	12.09	13.92	
估值比率					
P/E	15.40	15.17	14.63	14.35	
P/B	3.29	2.70	2.31	2.01	
EV/EBITDA	9	8	8	8	

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任何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本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：000000000857

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