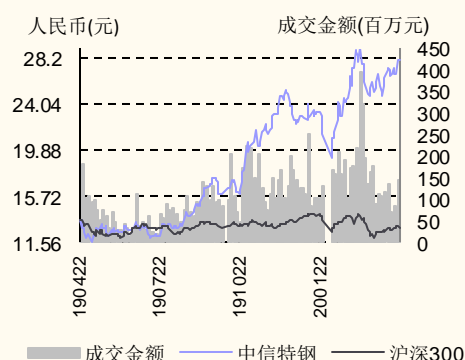


中信特钢 (000708.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 28.14 元

Q1 业绩实现逆势增长**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	29.69
已上市流通 A 股(亿股)	4.49
总市值(亿元)	835.45
年内股价最高最低(元)	28.14/24.83
沪深 300 指数	3808
深证成指	10507

**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,573	72,620	74,050	74,956	75,516
营业收入增长率	22.94%	477.58%	1.97%	1.22%	0.75%
归母净利润(百万元)	510	5,386	5,653	5,980	6,205
归母净利润增长率	29.19%	955.80%	4.94%	5.78%	3.78%
摊薄每股收益(元)	1.135	1.814	1.904	2.014	2.090
每股经营性现金流净额	1.63	2.58	4.63	3.43	3.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.59%	21.34%	19.79%	18.60%	17.30%
P/E	7.73	12.64	14.78	13.97	13.46
P/B	0.90	2.70	2.93	2.60	2.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 2020 年一季报, 实现营收 172.48 亿元, 同比下降 2.73%; 实现归母净利润 12.92 亿元, 同比增长 3.82%; EPS 为 0.435 元。

经营分析

- **疫情致 Q1 收入下降, 而费用率下降对冲影响。**受到疫情影响使得 Q1 公司产品价格同比下跌, 收入同比下降; Q1 公司综合毛利率 17.28%, 环比同样下降了 0.73 个百分点。同时, Q1 费用率 7.14%, 环比下降了 0.54 个百分点, 显示公司成本管控能力的进一步提升, 也一定程度对冲了疫情影响。总体而言, 公司 Q1 业绩实现逆势增长, 远好于行业平均, 也彰显了特钢龙头地位。
- **特钢行业下游分散, 逆周期优势凸显。**特钢下游相对分散, 汽车、工程机械、军工航空、石油开采、能源等高端装备制造业均有所涉及, 对单一行业依赖小。同时, 我国特钢产量占比偏低, 高端装备等行业的发展将持续带动特钢消费增长, 产品将向中高端发展也有望进一步打开进口替代空间。公司 19 年重组完成后具备年产 1400 多万吨特殊钢生产能力, 成为上市特钢公司中规模最大的龙头企业。公司良好的成本管理能力, 叠加特钢行业逆周期特性, 公司有望在行业盈利总体疲软的背景下, 继续实现逆势增长。
- **持续内生增长可期。**公司目前是全球钢种覆盖面大、涵盖品种全、产品类别多的精品特殊钢生产基地。拥有江阴、青岛、黄石及靖江四大生产基地。行业龙头低位稳固, 轴承钢等多个品种国内市占率超过 80%; 研发投入、占比维持行业前三; 各基地间协同, 增产降本增效, 如青岛特钢续建工程等, 未来盈利能力有继续提升的空间。此外, 公司历史上兼并重组经验丰富, 具备同业整合能力, 后续潜在的整合预期打开进一步想象空间。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 56.5 亿元、59.8 亿元、62.1 亿元, 同比增长 4.94%、5.78%、3.78%, 对应 PE 分别为 14.8 倍、14.0 倍、13.5 倍。维持“增持”评级。

风险

产品价格波动风险; 疫情导致的海外需求下降风险; 限售股解禁风险。

相关报告

1. 《特钢行业龙头, 抗周期能力强-中信特钢公司深度》, 2020.3.29

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	10,227	12,573	72,620	74,050	74,956	75,516
增长率		22.9%	477.6%	2.0%	1.2%	0.7%
主营业务成本	-9,045	-10,989	-59,545	-60,707	-61,260	-61,492
%销售收入	88.4%	87.4%	82.0%	82.0%	81.7%	81.4%
毛利	1,182	1,584	13,075	13,343	13,696	14,024
%销售收入	11.6%	12.6%	18.0%	18.0%	18.3%	18.6%
营业税金及附加	-45	-62	-553	-563	-562	-566
%销售收入	0.4%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-126	-193	-863	-963	-899	-906
%销售收入	1.2%	1.5%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-412	-70	-1,446	-1,481	-1,499	-1,510
%销售收入	4.0%	0.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	0	-563	-2,786	-2,814	-2,848	-2,870
%销售收入	0.0%	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	599	695	7,428	7,522	7,887	8,171
%销售收入	5.9%	5.5%	10.2%	10.2%	10.5%	10.8%
财务费用	-15	48	-485	-595	-642	-652
%销售收入	0.1%	-0.4%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-71	-132	-403	-81	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-109	-100	-100	-100
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	519	623	6,492	6,846	7,245	7,521
营业利润率	5.1%	5.0%	8.9%	9.2%	9.7%	10.0%
营业外收支	-60	-22	86	50	50	50
税前利润	458	601	6,579	6,896	7,295	7,571
利润率	4.5%	4.8%	9.1%	9.3%	9.7%	10.0%
所得税	-63	-91	-1,190	-1,241	-1,313	-1,363
所得税率	13.8%	15.1%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	395	510	5,389	5,655	5,982	6,208
少数股东损益	0	0	3	2	2	2
归属于母公司的净利润	395	510	5,386	5,653	5,980	6,205
净利率	3.9%	4.1%	7.4%	7.6%	8.0%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	395	510	5,389	5,655	5,982	6,208
少数股东损益	0	0	3	2	2	2
非现金支出	302	344	3,344	3,158	3,241	3,404
非经营收益	89	-29	1,013	2,076	803	790
营运资金变动	-437	-91	-2,074	2,860	145	58
经营活动现金净流	349	734	7,672	13,750	10,171	10,459
资本开支	-49	-38	-2,409	-3,621	-4,009	-4,009
投资	0	0	-1,003	-5	-5	-5
其他	0	0	423	-100	-100	-100
投资活动现金净流	-49	-38	-2,989	-3,726	-4,114	-4,114
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-202	203	-2,970	-800	53	-468
其他	-111	-137	90	-3,089	-3,146	-3,223
筹资活动现金净流	-313	66	-2,881	-3,889	-3,094	-3,691
现金净流量	-13	762	1,802	6,135	2,963	2,654

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,178	1,938	7,838	13,974	16,937	19,591
应收账款	1,714	2,240	11,817	10,471	10,600	10,679
存货	1,027	902	7,976	8,068	8,142	8,173
其他流动资产	29	120	1,822	1,893	1,903	1,907
流动资产	3,947	5,201	29,454	34,406	37,581	40,349
%总资产	60.0%	67.7%	40.6%	44.9%	46.6%	48.0%
长期投资	0	0	98	103	108	113
固定资产	2,521	2,314	36,480	37,612	38,574	39,366
%总资产	38.3%	30.1%	50.3%	49.1%	47.9%	46.9%
无形资产	19	15	4,591	4,442	4,300	4,165
非流动资产	2,631	2,477	43,131	42,157	42,982	43,643
%总资产	40.0%	32.3%	59.4%	55.1%	53.4%	52.0%
资产总计	6,579	7,678	72,585	76,563	80,563	83,993
短期借款	297	500	2,676	2,600	2,642	2,164
应付款项	2,094	2,533	33,329	34,044	34,355	34,498
其他流动负债	84	106	1,861	1,745	1,777	1,798
流动负债	2,475	3,139	37,866	38,389	38,774	38,460
长期贷款	0	0	8,385	8,395	8,405	8,415
其他长期负债	75	135	1,058	1,185	1,199	1,208
负债	2,550	3,274	47,308	47,969	48,379	48,083
普通股股东权益	4,028	4,404	25,245	28,560	32,148	35,871
其中：股本	449	449	2,969	2,969	2,969	2,969
未分配利润	2,867	3,242	10,324	13,716	17,304	21,027
少数股东权益	0	0	31	34	36	39
负债股东权益合计	6,579	7,678	72,585	76,563	80,563	83,993

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.879	1.135	1.814	1.904	2.014	2.090
每股净资产	8.964	9.799	8.503	9.620	10.828	12.082
每股经营现金净流	0.776	1.634	2.584	4.631	3.426	3.523
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.762	0.806	0.836
回报率						
净资产收益率	9.80%	11.59%	21.34%	19.79%	18.60%	17.30%
总资产收益率	6.00%	6.64%	7.42%	7.38%	7.42%	7.39%
投入资本收益率	11.93%	12.04%	16.61%	15.58%	14.96%	14.41%
增长率						
主营业务收入增长率	59.98%	22.94%	477.58%	1.97%	1.22%	0.75%
EBIT增长率	68.91%	16.19%	968.04%	1.27%	4.85%	3.60%
净利润增长率	34.93%	29.19%	955.80%	4.94%	5.78%	3.78%
总资产增长率	12.51%	16.71%	845.38%	5.48%	5.22%	4.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.3	12.3	6.2	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	35.1	32.0	27.2	49.0	49.0	49.0
应付账款周转天数	40.6	57.8	51.6	91.0	91.0	91.0
固定资产周转天数	87.6	63.3	164.6	157.1	150.2	143.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.88%	-32.66%	12.75%	-10.42%	-18.30%	-25.10%
EBIT利息保障倍数	39.4	-14.5	15.3	12.6	12.3	12.5
资产负债率	38.77%	42.65%	65.18%	62.65%	60.05%	57.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	14
增持	0	0	0	0	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-29	增持	26.87	28.56~28.56

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH