三季度业绩同比上行，公司盈利韧性凸显

——中信特钢(000708)2020年三季报点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

事件

公司发布2020年三季报，2020前三季度公司实现营业收入550.39亿元，同比增长0.40%；实现归属于母公司股东净利润43.46亿元，同比增长4.23%；第三季度公司实现营业收入191.70亿元，同比上涨0.40%；实现归属于母公司股东净利润15.97亿元，同比上涨13.69%。

点评

汽车、工程机械产销持续上行，三季度公司核心产品需求向好。公司三季度业绩实现同比增长，显现出较强的盈利韧性。我们认为公司盈利稳健主要得益于两方面：其一，成材端，三季度以来汽车、工程机械产销维持上行格局，9月份汽车产量同比增幅达到14.1%，9月挖机销量同比增幅达到64.8%，公司核心产品轴承钢、汽车用钢需求向好带动钢材盈利水平上行，三季度公司销售毛利率达到18.15%，同比上升2.21个百分点，环比上行0.6个百分点；其二，成本端，公司在三季度铁矿石价格持续上行、生产成本偏高形势下，通过由中信泰富特钢作为平台统一采购大宗原材料，控制好资源总量和库存，压降采购成本；同时在生产过程中开展全流程降本，降本降耗效果显著。

特钢领军企业行稳致远，维持“增持”评级。短期内，青岛特钢环保搬迁续建项目在明年下半年投产、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。我们预计2020-2022年公司归属母公司股东净利润分别为62.09、63.57、67.90亿元，对应EPS分别为1.23、1.26、1.35元/股，当前股价对应的PE为13.94、13.62、12.75倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：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	73245	75414	78395
+/-%	1%	1%	3%	4%
归母净利润(百万)	5386	6209	6357	6790
+/-%	50%	15%	2%	7%
EPS(元)	1.07	1.23	1.26	1.35
PE	16.07	13.94	13.62	12.75

资料来源：公司2020年三季报、川财证券研究所，估值日期为2020年10月16日

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	2020/10/16
前收盘价	17.15元
公司评级	增持评级

分析师

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

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
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32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	35830	42824	52336
现金	7838	17751	24050	31657
应收账款	1949	2097	2048	2064
其他应收款	219	411	358	395
预付账款	1018	1123	1143	1191
存货	7976	8118	8508	8795
其他流动资产	10453	6331	6718	8234
非流动资产	43131	43980	41842	39840
长期投资	84	83	83	83
固定资产	32743	33846	31694	28989
无形资产	4410	5805	6750	7846
其他非流动资产	5894	4246	3315	2922
资产总计	72585	79811	84666	92176
流动负债	37866	38838	37455	38426
短期借款	2566	3670	3302	3424
应付账款	14798	13539	13959	13819
其他流动负债	20501	21629	20194	21183
非流动负债	9443	12180	14365	16766
长期借款	8385	11319	13413	15787
其他非流动负债	1058	861	952	978
负债合计	47308	51018	51820	55192
少数股东权益	31	308	493	709
股本	2969	5047	5047	5047
资本公积	11285	9206	9206	9206
留存收益	10915	14231	18099	22022
归属母公司股东权益	25245	28485	32353	36276
负债和股东权益	72585	79811	84666	92176

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	9267	8646	9221
净利润	5389	6485	6542	7006
折旧摊销	2941	3134	3256	3318
财务费用	485	16	60	92
投资损失	109	49	69	62
营运资金变动	-2074	2420	-1468	-1224
其他经营现金流	1075	-2837	187	-33
投资活动现金流	-2989	-1567	-1138	-1281
资本支出	2447	0	0	0
长期投资	520	-1	0	-0
其他投资现金流	-22	-1568	-1137	-1281
筹资活动现金流	-7797	2213	-1210	-333
短期借款	-3310	1103	-368	123
长期借款	416	2934	2094	2374
普通股增加	2519	2078	0	0
资本公积增加	-1587	-2078	0	0
其他筹资现金流	-5835	-1824	-2936	-2830
现金净增加额	-2865	9913	6299	7607

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	72620	73245	75414	78395
营业成本	59545	63075	65050	67472
营业税金及附加	553	574	567	569
营业费用	863	889	881	883
管理费用	1446	1459	1454	1456
财务费用	485	16	60	92
资产减值损失	-403	-504	-470	-482
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	-109	-49	-69	-62
营业利润	6492	7688	7803	8343
营业外收入	146	114	125	121
营业外支出	60	80	73	75
利润总额	6579	7723	7855	8389
所得税	1190	1238	1313	1383
净利润	5389	6485	6542	7006
少数股东损益	3	277	185	216
归属母公司净利润	5386	6209	6357	6790
EBITDA	9919	10838	11120	11753
EPS（元）	1.81	1.23	1.26	1.35

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.6%	0.9%	3.0%	4.0%
营业利润	28.1%	18.4%	1.5%	6.9%
归属于母公司净利润	50.4%	15.3%	2.4%	6.8%
获利能力				
毛利率(%)	18.0%	13.9%	13.7%	13.9%
净利率(%)	2.8%	6.8%	7.4%	8.5%
ROE(%)	21.3%	21.8%	19.6%	18.7%
ROIC(%)	19.9%	21.9%	22.7%	25.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	65.2%	63.9%	61.2%	59.9%
净负债比率(%)	23.38%	29.64%	32.49%	35.04%
流动比率	0.78	0.92	1.14	1.36
速动比率	0.55	0.70	0.91	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.02	0.96	0.92	0.89
应收账款周转率	33	36	36	37
应付账款周转率	4.61	4.45	4.73	4.86
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.23	1.26	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.84	1.71	1.83
每股净资产(最新摊薄)	5.00	5.64	6.41	7.19
估值比率				
P/E	16.07	13.94	13.62	12.75
P/B	3.43	3.04	2.68	2.39
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