

证券研究报告—动态报告

黑色金属

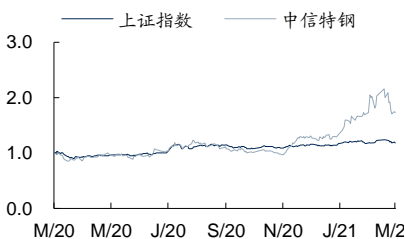
钢铁 II

中信特钢(000708)
买入

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 03 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	5,047/1,259
总市值/流通(百万元)	143,087/35,697
上证综指/深圳成指	3,509/14,751
12个月最高/最低(元)	36.01/14.36

相关研究报告:

《中信特钢-000708-2020 年一季报点评: 无惧疫情扰动, 抗周期性凸显》——2020-04-23
 《中信特钢-000708-2019 年年报点评: 协同效应突出, 业绩逆势上涨》——2020-03-09
 《中信特钢-000708-深度报告: 特钢龙头, 由专而强而大》——2019-10-30
 《大冶特钢-000708-2019 年半年报点评: 二季度单季归母净利润创新高》——2019-08-20
 《大冶特钢-000708-2019 年一季报点评: 特钢龙头, 盈利稳健》——2019-04-24

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
 E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

电话:
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

发展路径清晰, 业绩再创新高

● 利润再创新高, 发展韧性凸显

2020 年, 公司克服铁矿石价格大幅上涨, 以及疫情带来的不利影响, 实现了业绩的逆势上涨。公司实现归属于上市公司股东的净利润 60.2 亿元, 同比增长 11.8%, 公司业绩符合预期。此外, 公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 7 元 (含税)。

● 灵活调整产品结构, 棒线材毛利率提升

公司特钢产品品种丰富、质量稳定、技术先进, 具有明显的市场竞争优势。2020 年, 公司抓住了能源风电、机械加工、汽车用钢复苏的机遇, 灵活调整产品结构。从毛利率水平来看, 公司传统优势产品棒材、线材产品毛利率再提高, 分别达到 21.5%、18.3%。

● 以质取胜, 高端产品蓬勃发展

公司长期注重研发投入, 始终把科技作为核心生产力。目前已具备年产 5000 吨高温合金钢的能力, 同时高品质模具钢产线完成建设。高研发投入下, 公司保持较高的产品迭代更新比例, 以及较快的高端品种产销量增速, 可帮助企业以质取胜, 避免价格战, 2020 年全年公司新产品开发量占到总产量的 15.5%, 高端特材销量同比增长 23.1%。

● 特钢龙头, 十四五期间特钢产量计划突破 2000 万吨

随着中国进入后工业化时代, 工业发展将持续带动特钢消费, 国内特钢行业发展空间巨大。公司作为特钢行业龙头企业, 力争在“十四五”期间实现年度特钢产量超 2000 万吨。公司将着力打造能源用钢品牌, 并以此为着力点大力发展特种无缝钢管业务, 补齐品种规格。

● 风险提示: 钢材需求大幅下滑; 市场竞争大幅加剧。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司作为特钢行业龙头企业, 成长路径清晰, 市场地位突出, 经营业绩稳健, 属于特钢行业稀缺标的。公司高端产品蓬勃发展, 带动盈利能力提升, 我们相应上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润 68/77/82 (原预测为 64/73/79) 亿元, 同比增速 13.0/12.8/7.2%; 当前股价对应 PE 为 21.0/18.6/17.4x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

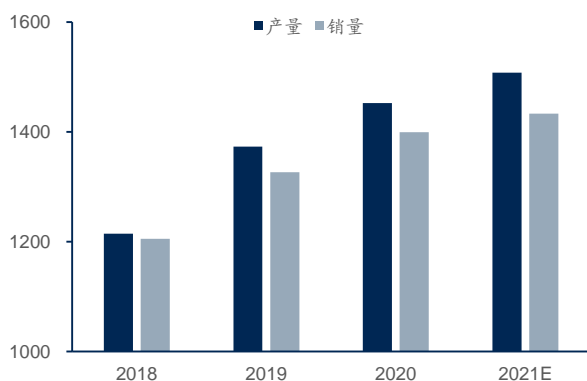
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	74,728	81,302	85,921	90,192
(+/-%)	2.9%	8.8%	5.7%	5.0%
净利润(百万元)	6,024	6,810	7,682	8,237
(+/-%)	11.8%	13.0%	12.8%	7.2%
摊薄每股收益(元)	1.2	1.3	1.5	1.6
EBIT Margin	14.5%	10.5%	11.1%	11.2%
净资产收益率(ROE)	21.3%	21.4%	21.6%	20.7%
市盈率(PE)	23.8	21.0	18.6	17.4
EV/EBITDA	13.8	16.6	14.9	14.0
市净率(PB)	5.0	4.5	4.0	3.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

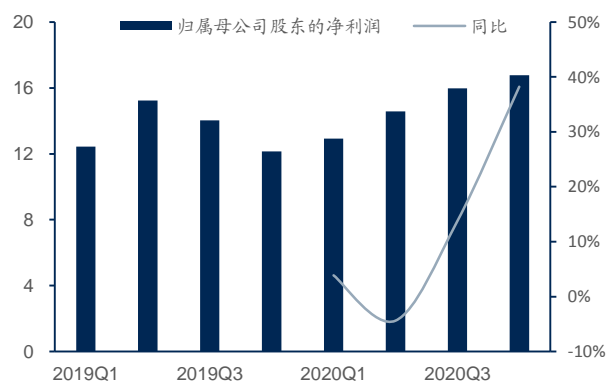
利润再创新高，发展韧性凸显，公司业绩符合预期。2020年，公司克服铁矿石价格大幅上涨，以及疫情带来的不利影响，生产、销售等关键指标再创新高，实现了业绩的逆势上涨。公司在没有新增产线装备的情况下，实现商品坯材产量同比增长 5.77%，达到 1452.45 万吨。公司实现营业收入 747.28 亿元，同比增长 2.90%；归属于上市公司股东的净利润 60.24 亿元，同比增长 11.84%；每股收益 1.19 元。分季度来看，2020 年公司归母净利润逐季递增，四季度单季达到 16.78 亿元，同比增长 38.22%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 7 元（含税）。

图 1：公司钢产品产销量（万吨）



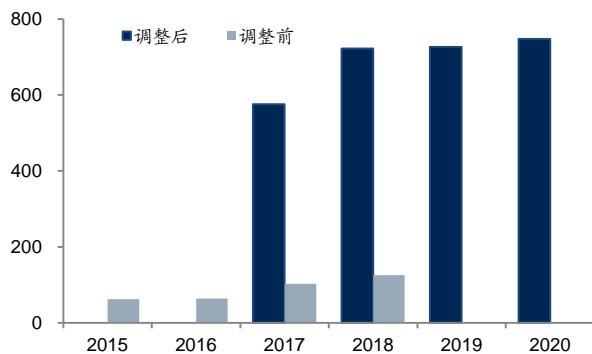
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：单季归母净利润及增速（亿元，%）



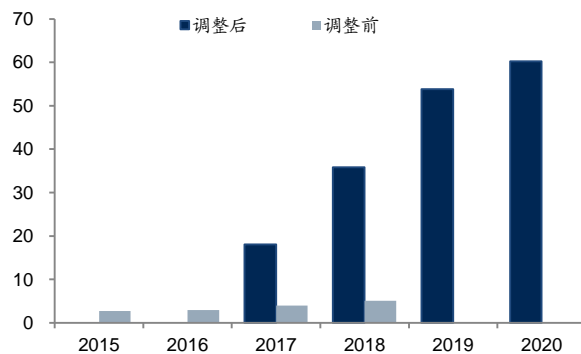
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司营业收入（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

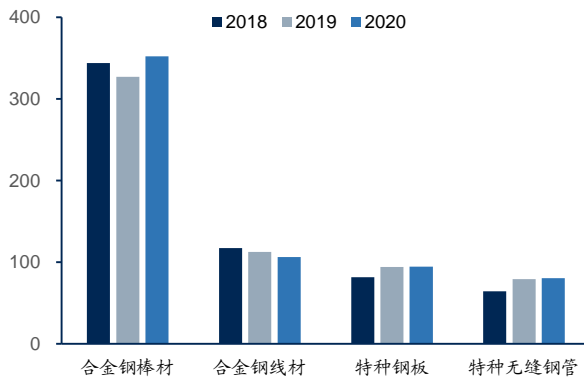
图 4：公司归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

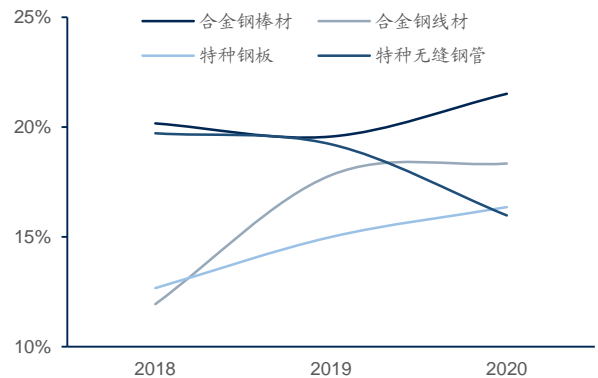
灵活调整产品结构，棒线材毛利率提升。公司特钢产品品种丰富、质量稳定、技术先进，已形成合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯六大产品群，具有明显的市场竞争优势。2020 年，公司抓住了能源风电、机械加工、汽车用钢复苏的机遇，灵活调整产品结构，轴承行业销量同比增长 10.2%，汽车行业销量同比增长 5.8%，能源行业销量同比增长 4.3%，机械行业销量同比增长 6.4%。从毛利率水平来看，公司传统优势产品棒材、线材产品毛利率再提高，分别达到 21.51%、18.34%。

图 5: 分产品营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 分产品毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

以质取胜, 高端产品蓬勃发展。特钢生产存在技术壁垒, 公司长期注重研发投入, 始终坚持把科技作为核心生产力, 开展了大量行业前沿课题研究, 承担了多项国家重点科技攻关、“863 计划”、火炬计划等项目。2020 年, 公司研发投入 27.07 亿元, 占营业收入比例 3.62%, 公司在关键材料研发领域取得实质性进展, 多个产品达到国际先进水平, 填补国内空白, 实现了进口替代, 高端产品产销量稳定增长。公司目前已具备年产 5000 吨高温合金钢的能力, 同时大冶特钢高品质模具钢产线完成建设。高研发投入下, 公司保持较高的产品迭代更新比例, 以及较快的高端品种产销量增速, 可帮助企业以质取胜, 避免价格战, 2020 年全年公司新产品开发量 225 万吨, 占到总产量的 15.5%, 高端特材销量同比增长 23.1%。

特钢龙头, 十四五期间特钢产量计划突破 2000 万吨。随着中国进入后工业化时代, 工业发展将持续带动特钢消费, 国内特钢行业发展空间巨大。公司作为特钢行业龙头企业, 力争在“十四五”期间实现年度特钢产量超 2000 万吨。公司将在轴承钢和汽车用钢两大王牌产品之外着力打造能源用钢品牌, 并以此为着力点大力发展特种无缝钢管业务, 补齐品种规格。同时, 公司将继续提升创新引领力, 重点发展高温合金、高端工模具钢、超高强度钢、特种不锈钢、轨道交通、航空航天、国防用钢等。

投资建议: 维持“买入”评级。公司作为特钢行业龙头企业, 成长路径清晰, 市场地位突出, 经营业绩稳健, 属于特钢行业稀缺标的。公司高端产品蓬勃发展, 带动盈利能力提升, 我们相应上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 813/859/902 (原预测为 784/808/821) 亿元, 同比增速 8.8/5.7/5.0%, 归母净利润 68/77/82 (原预测为 64/73/79) 亿元, 同比增速 13.0/12.8/7.2%; 摊薄 EPS 为 1.35/1.52/1.63 元, 当前股价对应 PE 为 21.0/18.6/17.4x, 维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 20210302	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	未来 3 年 PEG 2019	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
000708	中信特钢	28.35	1430.87	1.81	1.19	1.35	1.52	15.66	23.82	21.00	18.65	36.34	-2.77	买入
600399	ST 抚钢	13.40	264.26	0.15	0.29	0.40	0.52	89.33	46.21	33.50	25.77	6.99	1.74	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

备注: ST 抚钢相关数据采用 WIND 一致预测; PEG 中的 G 以 2019 年为基数, 未来三年的增速。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	9247	8852	9425	12678	营业收入	74728	81302	85921	90192
应收款项	2396	2673	2825	2965	营业成本	61300	67051	70342	73725
存货净额	8617	8851	9257	9683	营业税金及附加	462	488	516	541
其他流动资产	11498	11382	12029	12627	销售费用	643	650	687	722
流动资产合计	31757	31759	33536	37954	管理费用	1456	1220	1289	1353
固定资产	38749	41981	44887	45504	财务费用	292	361	306	223
无形资产及其他	4121	4003	3886	3768	投资收益	(200)	(103)	(103)	(103)
投资性房地产	2242	2242	2242	2242	资产减值及公允价值变动	415	229	229	229
长期股权投资	572	572	572	572	其他收入	(3271)	(3369)	(3554)	(3725)
资产总计	77441	80557	85122	90039	营业利润	7519	8288	9352	10028
短期借款及交易性金融负债	4043	2000	1000	0	营业外净收支	(14)	17	17	17
应付款项	19695	21243	22216	23239	利润总额	7505	8305	9369	10045
其他流动负债	13842	13947	14598	15274	所得税费用	1477	1495	1686	1808
流动负债合计	37579	37190	37814	38513	少数股东损益	4	0	0	0
长期借款及应付债券	9098	9098	9098	9098	归属于母公司净利润	6024	6810	7682	8237
其他长期负债	2378	2478	2578	2678					
长期负债合计	11477	11577	11677	11777	现金流量表 (百万元)				
负债合计	49056	48767	49491	50290	净利润	6024	6810	7682	8237
少数股东权益	35	35	35	35	资产减值准备	25	72	40	32
股东权益	28350	31755	35596	39715	折旧摊销	3046	3043	3400	3698
负债和股东权益总计	77441	80557	85122	90039	公允价值变动损失	(415)	(229)	(229)	(229)
					财务费用	292	361	306	223
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1287)	1429	560	666
每股收益	1.19	1.35	1.52	1.63	其它	(24)	(72)	(40)	(32)
每股红利	0.87	0.67	0.76	0.82	经营活动现金流	7369	11053	11414	12372
每股净资产	5.62	6.29	7.05	7.87	资本开支	(5631)	(6000)	(6000)	(4000)
ROIC	25%	18%	20%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	21%	22%	21%	投资活动现金流	(6118)	(6000)	(6000)	(4000)
毛利率	18%	18%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	10%	11%	11%	负债净变化	713	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(4413)	(3405)	(3841)	(4118)
收入增长	3%	9%	6%	5%	其它融资现金流	7558	(2043)	(1000)	(1000)
净利润增长率	12%	13%	13%	7%	融资活动现金流	158	(5448)	(4841)	(5118)
资产负债率	63%	61%	58%	56%	现金净变动	1409	(395)	573	3253
息率	3.1%	2.4%	2.7%	2.9%	货币资金的期初余额	7838	9247	8852	9425
P/E	23.8	21.0	18.6	17.4	货币资金的期末余额	9247	8852	9425	12678
P/B	5.0	4.5	4.0	3.6	企业自由现金流	4856	5461	5777	8667
EV/EBITDA	13.8	16.6	14.9	14.0	权益自由现金流	13127	3122	4526	7484

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032