

2021 年半年度业绩预告点评: 特钢核心资产, 业绩持续超预期

买入 (维持)

2021 年 08 月 05 日

证券分析师 杨件

执业证号: S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	74,728	86,685	95,353	99,168
同比 (%)	2.90%	16.00%	10.00%	4.00%
归母净利润 (百万元)	6024	9505	10537	11025
同比 (%)	11.84%	57.76%	10.86%	4.63%
每股收益 (元/股)	1.19	1.88	2.09	2.18
P/E (倍)	18.01	11.42	10.30	9.84

事件:

公司发布 2021 年半年度业绩预告: 公司 2021 H1 预计实现归母净利润 41.3-42.3 亿元, 同比增长 50.2%-53.9%。

点评:

■ **增长原因: 服务高度定制化、降本增效有力**, 公司服务高度定制化, 高度贴合市场需求, 订单稳定可持续; 公司集团化高度集中的购销生产大协同, 严格管控成本, 多举措降本增效, 通过多种路径消化了成本大幅上涨等不利因素。

■ **拟发可转债: 专注“三高一特”, 顺应环保和产业政策要求**。公司拟募集不超过 50 亿人民币元, 其中不超过 12 亿元用于“三高一特”产品体系优化升级项目, 不超过 1.5 亿元用于补充流动资金, 其余金额都将用于环保升级改造等项目。其中“三高一特”产品为公司主业, 技术壁垒高、进口依赖度较大, 广泛应用于航空航天、船舶、新能源等重点产业; 各环保改造项目则有望为公司进一步打开降本增效空间。

■ **特钢行业: 前景广阔**。特钢主要下游为汽车制造、工业制造和金属产品制造等。根据中钢协的数据, 2020 年我国特钢钢材产量占比仅有 10%, 而同期日本的特钢产量占比高达 21%, 差距较大。与发达国家相比, 国内特钢行业存在着集中度低、合金化程度低、高附加值产品比重低等现状, 这意味着国内钢铁行业仍存在发展潜力, 特钢占比还有较大提升空间。

■ **中信特钢: 从特钢龙头到并购专家, 剑指 2000 万吨**。公司作为国内特钢龙头, 也是全球钢种品种最齐全、覆盖面最广的高端特钢企业。通过多次并购重组, 2020 年公司生产特钢近 1400 万吨, 国内产量占比近 11%。核心产品定位中高端, 轴承钢产销量连续 10 年全球领先, 多品种钢亦是国内第一品牌。公司表示, “十四五”期间力争实现产能 2000 万吨。

■ **业绩好于我们预期, 上调盈利预测**: 我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 867/954/992 亿元, 同比增速分别为 16%/10%/4%; 基于特钢行业景气度高增, 公司扩产技改齐发力, 我们将公司 2021/2022 年归母净利润从 75/79 亿元上调至 95/105 亿元, 即 2021-2023 年归母净利润分别为 95/105/110 亿元, 同比增速分别为 58%/11%/5%, 对应 PE 分别为 11.4/10.3/9.8 倍; 考虑公司作为国内特钢龙头, 估值仍处于较低水平, 故维持公司“买入”评级。

■ **风险提示**: 特钢需求增长不及预期; 原材料铁矿石价格上涨超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.50
一年最低/最高价	15.80/36.01
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	108513.58

基础数据

每股净资产(元)	5.31
资产负债率(%)	66.56
总股本(百万股)	5047.14
流通 A 股(百万股)	1259.16

相关研究

1、《中信特钢 (000708): 从特钢龙头到并购专家》2020-11-19

中信特钢三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	31757	44453	54772	66256	营业收入	74,728	86,685	95,353	99,168
现金	9247	19998	29090	40000	减:营业成本	61,300	70,495	77,474	80,340
应收账款	1972	2288	2517	2617	营业税金及附加	462	347	400	397
存货	8617	9909	10890	11293	营业费用	643	607	782	843
其他流动资产	11921	12258	12275	12345	管理费用	1456	1214	1354	1418
非流动资产	45,684	48,566	51,649	54,852	研发费用	2707	2080	2479	2975
长期股权投资	572	622	711	730	财务费用	292	72	-251	-558
固定资产	32,223	31,621	30,958	30,229	资产减值损失	427	101	111	122
在建工程	6,525	9,759	13,317	17,230	加:投资净收益	-200	-181	-227	-222
无形资产	4121	4321	4421	4421	其他收益	258	241	330	309
其他非流动资产	2,242	2,242	2,242	2,242	资产处置收益	21	11	19	16
资产总计	77,441	93,018	106,421	121,108	营业利润	7519	11840	13126	13734
流动负债	37,579	43,246	45,906	49,461	加:营业外净收支	-14	0	0	0
短期借款	3,964	4,656	3,545	5,548	利润总额	7505	11840	13126	13734
应付账款	13264	15254	16764	17385	减:所得税费用	1477	2330	2583	2702
其他流动负债	20,351	23,336	25,597	26,528	少数股东损益	4	6	6	7
非流动负债	11,477	11,877	12,077	12,177	归属母公司净利润	6024	9505	10537	11025
长期借款	9,098	9,498	9,698	9,798	EBIT	8160	11943	12864	13194
其他非流动负债	2,378	2,378	2,378	2,378	EBITDA	11211	15350	16482	17154
负债合计	49,056	55,123	57,983	61,638	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	35	41	47	54	每股收益(元)	1.19	1.88	2.09	2.18
归属母公司股东权益	28,350	37,855	48,392	59,417	每股净资产(元)	5.62	7.50	9.59	11.77
负债和股东权益	77,441	93,018	106,421	121,108	发行在外股份(百万股)	5047	5047	5047	5047
					ROIC(%)	16%	18%	17%	14%
					ROE(%)	21%	25%	22%	19%
						18%	19%	19%	19%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)				
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8%	11%	11%	11%
经营活动现金流	6,572	16,773	17,583	16,880	资产负债率(%)	63%	59%	54%	51%
投资活动现金流	-1,702	-6,560	-7,021	-7,491	收入增长率(%)	3%	16%	10%	4%
筹资活动现金流	-2,081	538	-1,470	1,521	净利润增长率(%)	12%	58%	11%	5%
现金净增加额	2,800	10,751	9,092	10,910	P/E	18.01	11.42	10.30	9.84
折旧和摊销	3,051	3,407	3,618	3,960	P/B	3.83	2.87	2.24	1.83
资本开支	4,852	6,340	6,724	7,266	EV/EBITDA	10.03	6.69	5.63	4.89
营运资本变动	1,926	-3,097	-2,464	-965					

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>