

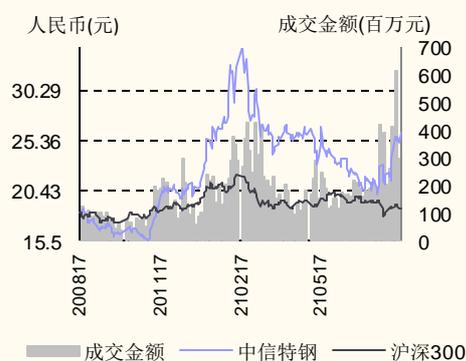
中信特钢 (000708.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 26.14 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	50.47
已上市流通 A 股(亿股)	12.59
总市值(亿元)	1,319.32
年内股价最高最低(元)	34.48/15.50
沪深 300 指数	4941
深证成指	14694



特钢龙头受益需求提振，半年度业绩稳定增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	72,620	74,728	81,844	86,800	91,307
营业收入增长率	477.58%	2.90%	9.52%	6.06%	5.19%
归母净利润(百万元)	5,386	6,024	7,730	8,342	9,143
归母净利润增长率	955.80%	11.84%	28.30%	7.92%	9.61%
摊薄每股收益(元)	1.814	1.194	1.531	1.653	1.812
每股经营性现金流净额	2.30	1.09	2.85	2.61	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.34%	21.25%	23.52%	22.03%	21.09%
P/E	12.64	18.26	16.47	15.27	13.93
P/B	2.70	3.88	3.87	3.36	2.94

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 16 日晚发布半年报，上半年实现营业收入 490.87 亿元，同比提升 34.83%；实现归母净利润 41.88 亿元，同比提升 52.29%。

评论

- **上半年业绩提升明显，特钢产品得益于销量大增。**公司半年度归母净利润 41.88 亿元，去年同期为 36.41 亿元，盈利同比去年同期提升 34.83%，EPS 为 0.83 元。公司上半年销量大幅提升，销量创 755 万吨新高，其中“三高一特”产品同比增长 58%，特种钢销量同比提升 28%，多项主营产品销量同比均实现大幅增长。
- **“进口替代+需求放量”。**根据预测我国年均特钢需求增速在 13% 左右，我国特钢产品目前中低端产品占比超 90%，而高端产品占比不足 10%，对比发达国家比例严重不足，随着高端装备等行业的发展将持续带动特钢消费增长，特钢产品将向中高端发展，进一步打开进口替代空间。
- **特钢龙头地位稳固，50 亿募投项目助力提升长期竞争力。**公司拥有沿海四家特钢材料生产基地，外加两家原材料生产基地，再加两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链的战略大布局。公司具备年产 1400 多万吨特殊钢生产能力，国内产量、主要产品市占率、产品覆盖种类、研发投入等均为行业前列，为上市特钢公司中规模最大的龙头企业。上半年公司拟发 50 亿可转债用于“三高一特”产品升级项目，项目建成后将进一步扩大产能、提升公司在高端领域市场份额，降低生产成本，提高环保水平。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 77.3 亿元、83.4 亿元、91.4 亿元，实现 EPS 分别为 1.53 元、1.65 元、1.81 元，对应 PE 分别为 16.5 倍、15.3 倍、13.9 倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 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。

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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	12,573	72,620	74,728	81,844	86,800	91,307
增长率		477.6%	2.9%	9.5%	6.1%	5.2%
主营业务成本	-10,989	-59,545	-61,300	-66,461	-70,404	-73,575
%销售收入	87.4%	82.0%	82.0%	81.2%	81.1%	80.6%
毛利	1,584	13,075	13,429	15,383	16,396	17,733
%销售收入	12.6%	18.0%	18.0%	18.8%	18.9%	19.4%
营业税金及附加	-62	-553	-462	-507	-538	-566
%销售收入	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-193	-863	-643	-704	-746	-785
%销售收入	1.5%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-70	-1,446	-1,456	-1,596	-1,693	-1,780
%销售收入	0.6%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-563	-2,786	-2,707	-2,963	-3,142	-3,305
%销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	695	7,428	8,160	9,613	10,277	11,295
%销售收入	5.5%	10.2%	10.9%	11.7%	11.8%	12.4%
财务费用	48	-485	-292	-639	-583	-659
%销售收入	-0.4%	0.7%	0.4%	0.8%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-132	440	467	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-12	0	0	0
投资收益	0	-109	-200	-100	-100	-100
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	623	6,492	7,519	9,094	9,814	10,757
营业利润率	5.0%	8.9%	10.1%	11.1%	11.3%	11.8%
营业外收支	-22	86	-14	0	0	0
税前利润	601	6,579	7,505	9,094	9,814	10,757
利润率	4.8%	9.1%	10.0%	11.1%	11.3%	11.8%
所得税	-91	-1,190	-1,477	-1,364	-1,472	-1,614
所得税率	15.1%	18.1%	19.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	510	5,389	6,028	7,730	8,342	9,143
少数股东损益	0	3	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	510	5,386	6,024	7,730	8,342	9,143
净利率	4.1%	7.4%	8.1%	9.4%	9.6%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	510	5,389	6,028	7,730	8,342	9,143
少数股东损益	0	3	4	0	0	0
非现金支出	344	2,501	2,584	2,958	2,951	2,944
非经营收益	-29	1,013	945	2,045	1,149	1,389
营运资金变动	-91	-2,074	-4,062	1,643	709	523
经营活动现金净流	734	6,829	5,495	14,376	13,150	13,999
资本开支	-38	-2,409	-2,535	-2,871	-4,080	-5,080
投资	0	-1,003	767	0	0	0
其他	0	423	66	-100	-100	-100
投资活动现金净流	-38	-2,989	-1,702	-2,971	-4,180	-5,180
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	203	-2,970	2,081	-1,014	3,059	4,257
其他	-137	90	-4,151	-4,097	-4,305	-4,866
筹资活动现金净流	66	-2,881	-2,070	-5,112	-1,246	-610
现金净流量	762	959	1,723	6,293	7,724	8,209

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,938	7,838	9,247	15,540	23,264	31,473
应收账款	2,240	11,817	11,960	13,084	13,876	14,597
存货	902	7,976	8,617	8,922	9,451	9,877
其他流动资产	120	1,822	1,933	2,130	2,286	2,430
流动资产	5,201	29,454	31,757	39,677	48,877	58,377
%总资产	67.7%	40.6%	41.0%	46.5%	51.1%	54.4%
长期投资	0	98	593	593	593	593
固定资产	2,314	36,480	38,749	38,753	39,767	41,789
%总资产	30.1%	50.3%	50.0%	45.4%	41.6%	38.9%
无形资产	15	4,591	4,326	4,464	4,600	4,734
非流动资产	2,477	43,131	45,684	45,610	46,759	48,916
%总资产	32.3%	59.4%	59.0%	53.5%	48.9%	45.6%
资产总计	7,678	72,585	77,441	85,286	95,636	107,292
短期借款	500	2,676	4,043	3,860	6,919	11,175
应付款项	2,367	30,557	26,817	30,581	32,396	33,860
其他流动负债	272	4,633	6,719	6,268	6,639	6,988
流动负债	3,139	37,866	37,579	40,709	45,954	52,024
长期贷款	0	8,385	9,098	9,098	9,098	9,098
其他长期负债	135	1,058	2,378	2,582	2,682	2,782
负债	3,274	47,308	49,056	52,389	57,734	63,904
普通股股东权益	4,404	25,245	28,350	32,862	37,867	43,353
其中：股本	449	2,969	5,047	5,047	5,047	5,047
未分配利润	3,242	10,324	13,001	17,639	22,644	28,130
少数股东权益	0	31	35	35	35	35
负债股东权益合计	7,678	72,585	77,441	85,286	95,636	107,292

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.135	1.814	1.194	1.531	1.653	1.812
每股净资产	9.799	8.503	5.617	6.511	7.503	8.590
每股经营现金净流	1.634	2.300	1.089	2.848	2.605	2.774
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.613	0.661	0.725
回报率						
净资产收益率	11.59%	21.34%	21.25%	23.52%	22.03%	21.09%
总资产收益率	6.64%	7.42%	7.78%	9.06%	8.72%	8.52%
投入资本收益率	12.04%	16.61%	15.70%	17.33%	15.79%	14.73%
增长率						
主营业务收入增长率	22.94%	477.58%	2.90%	9.52%	6.06%	5.19%
EBIT增长率	16.19%	968.04%	9.85%	17.81%	6.91%	9.91%
净利润增长率	29.19%	955.80%	11.84%	28.30%	7.92%	9.61%
总资产增长率	16.71%	845.38%	6.69%	10.13%	12.14%	12.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.3	6.2	9.6	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	32.0	27.2	49.4	49.0	49.0	49.0
应付账款周转天数	57.8	51.6	83.5	83.0	83.0	83.0
固定资产周转天数	63.3	164.6	157.4	130.3	110.3	93.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.66%	12.75%	13.72%	-7.85%	-19.12%	-25.81%
EBIT利息保障倍数	-14.5	15.3	27.9	15.0	17.6	17.2
资产负债率	42.65%	65.18%	63.35%	61.43%	60.37%	59.56%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	7	29
增持	1	2	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.56	1.46	1.00

来源：聚源数据

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

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
2	2020-04-22	增持	28.14	N/A
3	2020-07-12	增持	18.52	N/A

来源：国金证券研究所



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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402