

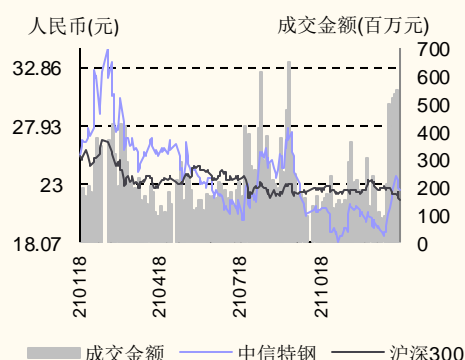
中信特钢 (000708.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 22.48 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)	1,134.60
年内股价最高最低(元)	34.48/18.07
沪深 300 指数	4727
深证成指	14151

**相关报告**

1.《特钢龙头受益需求提振,半年度业绩稳定增长-中信特钢 2021 半...》, 2021 8 17

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

特钢龙头量价双增, 营收净利稳健增长**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	98,420	96,745	102,084
营业收入增长率	477.58%	2.90%	31.70%	-1.70%	5.52%
归母净利润(百万元)	5,386	6,024	7,965	8,861	9,676
归母净利润增长率	955.80%	11.84%	32.21%	11.25%	9.20%
摊薄每股收益(元)	1.814	1.194	1.578	1.756	1.917
每股经营性现金流净额	2.30	1.09	1.29	2.61	2.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.34%	21.25%	24.13%	23.12%	21.93%
P/E	12.64	18.26	12.98	11.66	10.68
P/B	2.70	3.88	3.13	2.70	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 15 日发布 2021 年业绩预告, 预计 21 年营业收入 985.7 亿元, 同比增长 29.43%; 归母净利润约 79.51 亿元, 同比增长 31.82%。

评论

- **公司全年业绩稳定增长, 营收净利双增。**公司 21 年产品销量旺盛, 公司通过不断优化产品结构, 保障全年产品销售数据优异, 面对原材料上涨, 对市场价格及时做出相应调整, 对下游成本传导较为充分; 成本端, 公司持续进行降本增效, 控制费用增长。
- **对应下游高度分散, 弱周期逻辑具备高成长性。**公司产能巨大, 对应下游相对分散, 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, 单一行业的需求波动对公司整体销售微乎其微。21 年, 受益国内制造业先行复苏, 下游客户反映需求普遍向好, 在手订单充足。长期看, 特钢行业作为高端制造的基石, 长期进口替代空间广阔, 未来将长期提升。公司目前具备 1400 多万吨特殊钢生产能力, 是上市特钢公司中规模最大的龙头企业, 有望在特钢长期增长的时代中取得竞争优势。
- **“三高一特”及无缝管明年有望实现突破。**公司“三高一特”产品 21 年销量达 5 万吨。高强钢 21 年实现突围, 销量增长 100%, 22 年公司高温合金+高强钢目标为 1 万吨, 远期目标两万吨。公司收购的天津钢管产能 21 年受出口退税政策和京津冀地区能耗问题影响, 产量释放仅为产能一半, 预计明年产量有望边际改善。

盈利预测&投资建议

- 根据 21 年业绩预告, 考虑今年产品进行部分涨价, 同时销量略增, 导致营收增长略超预期, 上调 21-23 年营收 20%、11.5%、11.8%, 上调净利润 3%、6.2%、5.8%。预计公司 2021-2023 年营收分别为 984.2 亿元、987.4 亿元、1020.8 亿元, 实现归母净利润分别为 79.6 亿元、88.6 亿元、96.8 亿元, 实现 EPS 分别为 1.58 元、1.76 元、1.92 元, 对应 PE 分别为 13 倍、11.7 倍、10.7 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。

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	98,420	96,745	102,084
增长率		477.6%	2.9%	31.7%	-1.7%	5.5%
主营业务成本	-10,989	-59,545	-61,300	-81,321	-78,690	-82,964
%销售收入	87.4%	82.0%	82.0%	82.6%	81.3%	81.3%
毛利	1,584	13,075	13,429	17,099	18,056	19,120
%销售收入	12.6%	18.0%	18.0%	17.4%	18.7%	18.7%
营业税金及附加	-62	-553	-462	-522	-513	-541
%销售收入	0.5%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-193	-863	-643	-620	-609	-643
%销售收入	1.5%	1.2%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-70	-1,446	-1,456	-1,535	-1,509	-1,593
%销售收入	0.6%	2.0%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-563	-2,786	-2,707	-3,455	-3,396	-3,583
%销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	695	7,428	8,160	10,967	12,029	12,760
%销售收入	5.5%	10.2%	10.9%	11.1%	12.4%	12.5%
财务费用	48	-485	-292	-808	-773	-510
%销售收入	-0.4%	0.7%	0.4%	0.8%	0.8%	0.5%
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	-210	-200	-180
%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	9,949	11,055	12,070
营业利润率	5.0%	8.9%	10.1%	10.1%	11.4%	11.8%
营业外收支	-22	86	-14	-30	-20	-20
税前利润	601	6,579	7,505	9,919	11,035	12,050
利润率	4.8%	9.1%	10.0%	10.1%	11.4%	11.8%
所得税	-91	-1,190	-1,477	-1,954	-2,174	-2,374
所得税率	15.1%	18.1%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%
净利润	510	5,389	6,028	7,965	8,861	9,676
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	7,965	8,861	9,676
净利率	4.1%	7.4%	8.1%	8.1%	9.2%	9.5%

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	7,965	8,861	9,676
少数股东损益	0	3	4	0	0	0
非现金支出	344	2,501	2,584	3,102	3,183	3,252
非经营收益	-29	1,013	945	2,223	1,178	921
营运资金变动	-91	-2,074	-4,062	-6,764	-26	663
经营活动现金净流	734	6,829	5,495	6,527	13,196	14,513
资本开支	-38	-2,409	-2,535	-3,051	-4,100	-4,000
投资	0	-1,003	767	-200	-200	-200
其他	0	423	66	-210	-200	-180
投资活动现金净流	-38	-2,989	-1,702	-3,461	-4,500	-4,380
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	203	-2,970	2,081	1,059	-4,466	-2,749
其他	-137	90	-4,151	-4,310	-4,502	-4,591
筹资活动现金净流	66	-2,881	-2,070	-3,250	-8,969	-7,340
现金净流量	762	959	1,723	-185	-273	2,792

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	9,062	8,789	11,582
应收款项	2,240	11,817	11,960	21,340	20,977	22,134
存货	902	7,976	8,617	14,705	14,013	14,320
其他流动资产	120	1,822	1,933	2,789	2,652	2,742
流动资产	5,201	29,454	31,757	47,895	46,432	50,778
%总资产	67.7%	40.6%	41.0%	51.8%	50.4%	52.1%
长期投资	0	98	593	793	993	1,193
固定资产	2,314	36,480	38,749	39,113	39,809	40,347
%总资产	30.1%	50.3%	50.0%	42.3%	43.2%	41.4%
无形资产	15	4,591	4,326	4,690	4,890	5,080
非流动资产	2,477	43,131	45,684	44,595	45,692	46,620
%总资产	32.3%	59.4%	59.0%	48.2%	49.6%	47.9%
资产总计	7,678	72,585	77,441	92,491	92,124	97,398
短期借款	500	2,676	4,043	7,215	2,749	0
应付款项	2,367	30,557	26,817	34,538	33,430	35,247
其他流动负债	272	4,633	6,719	8,522	8,413	8,810
流动负债	3,139	37,866	37,579	50,275	44,593	44,057
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	79	77	82
负债	3,274	47,308	49,056	59,452	53,769	53,237
普通股股东权益	4,404	25,245	28,350	33,003	38,320	44,126
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	17,780	23,097	28,903
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	92,491	92,124	97,398

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.135	1.814	1.194	1.578	1.756	1.917
每股净资产	9.799	8.503	5.617	6.539	7.592	8.743
每股经营现金净流	1.634	2.300	1.089	1.293	2.615	2.875
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.631	0.702	0.767
回报率						
净资产收益率	11.59%	21.34%	21.25%	24.13%	23.12%	21.93%
总资产收益率	6.64%	7.42%	7.78%	8.61%	9.62%	9.93%
投入资本收益率	12.04%	16.61%	15.70%	17.84%	19.24%	19.24%
增长率						
主营业务收入增长率	22.94%	477.58%	2.90%	31.70%	-1.70%	5.52%
EBIT增长率	16.19%	968.04%	9.85%	34.41%	9.68%	6.08%
净利润增长率	29.19%	955.80%	11.84%	32.21%	11.25%	9.20%
总资产增长率	16.71%	845.38%	6.69%	19.43%	-0.40%	5.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.3	6.2	9.6	14.0	14.0	14.0
存货周转天数	32.0	27.2	49.4	66.0	65.0	63.0
应付账款周转天数	57.8	51.6	83.5	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	63.3	164.6	157.4	111.6	104.8	90.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.66%	12.75%	13.72%	21.95%	7.97%	-5.62%
EBIT利息保障倍数	-14.5	15.3	27.9	13.6	15.6	25.0
资产负债率	42.65%	65.18%	63.35%	64.28%	58.37%	54.66%

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	1	3	9	15	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2020-04-22	增持	28.14	N/A
3	2020-07-12	增持	18.52	N/A
4	2021-08-17	增持	26.14	N/A

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402