

中信特钢(000708)/钢铁

全年业绩实现逐季递增

评级: 增持(维持)

市场价格: 32.91

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

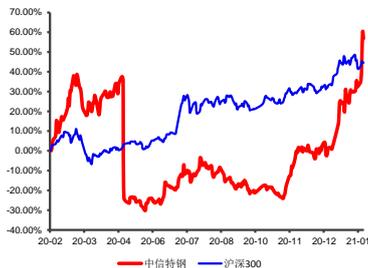
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	50.47
流通股本(亿股)	12.59
市价(元)	32.91
市值(亿元)	1661
流通市值(亿元)	414

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度盈利同比环比双改善
- 2 抵御周期能力持续验证
- 3 抵御周期能力凸显

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,190	72,620	74,728	78,522	85,856
增长率 yoy%	605.87%	0.60%	2.90%	5.08%	9.34%
净利润	3,580	5,386	6,024	6,621	7,629
增长率 yoy%	806.63%	50.45%	11.83%	9.92%	15.23%
每股收益(元)	1.34	1.07	1.19	1.31	1.51
每股现金流量	1.12	1.57	1.46	1.27	2.31
净资产收益率	18.61%	21.34%	21.38%	21.03%	21.61%
P/E	24.56	30.84	27.57	25.09	21.77
PEG	1.69	2.51	0.19	1.72	1.77
P/B	8.64	6.58	5.89	5.27	4.70

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2020 年度业绩快报, 报告期内公司实现营业收入 747.28 亿元, 同比增 2.90%; 实现归属于上市公司股东净利润 60.24 亿元, 同比增 11.84%, 折合 EPS 为 1.19 元; 加权平均净资产收益率 22.90%, 同比减少 1.28 个百分点。
- 全年业绩逐季改善:** 根据公告, 公司 2020 年第四季度归母净利为 16.78 亿元, 环比增 5.10%, 同比降 2.41%, 全年业绩实现逐季递增。净利润逆势增长一方面得益于公司高度市场化机制下对下游市场的迅速反应以及整体上市后的协同效应发挥, 具体表现为 2020 年产销量同比增长, 同时压降成本费用成效显著; 另一方面, 公司最主要的下游汽车行业在 2020 年下半年产销数据同比持续改善, 同时根据公司公告, 其研发的电动汽车用钢已经批量应用于上汽、比亚迪、特斯拉等车型, 目前公司产品在传统中高端车型及新能源汽车领域均有所涉及, 市场占有率有望进一步提升。此外, 风电行业近两年成为公司增长最快的子行业, 上半年需求爆发与汽车行业低迷形成互补, 下半年则对公司业绩起到锦上添花作用, 未来公司将继续在陆上风电及海洋风电领域大放异彩。
- 未来继续聚焦高端特钢:** “十四五”期间, 公司将把特冶锻造作为重点发展方向, 重点发展“三高一特”产品, 向国防装备、航空航天、轨道交通、高端模具和高端装备制造等领域提供尖端的特钢材料。具体将从内生增长和外延扩张两个方面推动发展, 内生方面主要体现在内部挖潜增效, 如通过装备升级提升设备生产效率、工艺改革提升时间效率、管理创新提升人工效率。外延方面指充分发挥良好的资本平台和资金优势, 积极主动关注特钢产业链兼并重组的机会, 补强短板, 进一步增强在细分领域的市场影响力和竞争实力。根据公告, 公司已于今年 1 月通过子公司成功竞得上海电气集团钢管有限公司 40% 股权, 后期可与原靖江特钢无缝管产能互补拓展, 进一步增强细分领域竞争力。
- 投资建议:** 公司作为国内领先的特钢企业, 虽然去年年初疫情会对国民经济及公司盈利形成一次性冲击, 但立足长远随着公司各基地整体协同优势发挥, 并通过内生增长和外延扩张两方面共同做大产业规模及做强细分市场, 公司中长期竞争优势将进一步增强。预计公司 2020-2022 年实现归母净利 60.24 亿元、66.21 亿元及 76.29 亿元, 同比增 11.83%、9.92% 及 15.23%, 折合 EPS 为 1.19 元、1.31 元及 1.51 元, 对应 PE 为 28X/25X/22X, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 钢铁行业产能显著增长的风险。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	72,190	72,620	74,728	78,522	85,856
增长率	605.9%	0.6%	2.9%	5.1%	9.3%
营业成本	-60,448	-59,545	-61,234	-63,987	-69,481
% 销售收入	83.7%	82.0%	81.9%	81.5%	80.9%
毛利	11,742	13,075	13,494	14,534	16,376
% 销售收入	16.3%	18.0%	18.1%	18.5%	19.1%
营业税金及附加	-615	-553	-598	-628	-687
% 销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-943	-863	-897	-934	-1,022
% 销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-1,484	-1,446	-4,200	-4,397	-4,808
% 销售收入	2.1%	2.0%	5.6%	5.6%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	8,700	10,214	7,800	8,575	9,859
% 销售收入	12.1%	14.1%	10.4%	10.9%	11.5%
财务费用	-627	-485	-279	-352	-436
% 销售收入	0.9%	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-707	-403	97	90	102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	73	-109	-150	-134	-82
% 税前利润	1.0%	—	—	—	—
营业利润	7,439	9,216	7,467	8,179	9,443
营业利润率	10.3%	12.7%	10.0%	10.4%	11.0%
营业外收支	-69	86	72	75	65
税前利润	7,371	9,303	7,539	8,254	9,508
利润率	10.2%	12.8%	10.1%	10.5%	11.1%
所得税	-596	-1,190	-1,322	-1,453	-1,675
所得税率	8.1%	12.8%	17.5%	17.6%	17.6%
净利润	4,405	5,389	6,024	6,621	7,629
少数股东损益	825	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,580	5,386	6,024	6,621	7,629
净利率	5.0%	7.4%	8.1%	8.4%	8.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,405	5,389	6,024	6,621	7,629
加: 折旧和摊销	2,846	2,941	3,502	3,874	4,295
资产减值准备	707	403	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	792	680	279	352	436
投资收益	0	109	150	134	82
少数股东损益	825	3	0	0	0
营运资金的变动	-1,748	-10,157	-2,585	-4,547	-783
经营活动现金净流	5,662	7,926	7,370	6,433	11,660
固定资本投资	-32,223	-1,737	-1,200	-1,928	-2,600
投资活动现金净流	-3,946	-2,989	-1,516	-2,229	-2,847
股利分配	-360	-360	-3,012	-3,311	-3,815
其他	-213	-7,437	-2,618	-484	-4,207
筹资活动现金净流	-572	-7,797	-5,630	-3,795	-8,021
现金净流量	1,143	-2,860	225	409	791

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	10,236	7,838	8,063	8,472	9,264
应收款项	8,829	2,931	5,372	5,970	7,862
存货	7,086	7,976	8,353	9,066	10,234
其他流动资产	2,479	10,708	11,014	11,466	11,568
流动资产	28,629	29,454	32,802	34,975	38,928
% 总资产	40.8%	40.6%	44.5%	47.2%	50.9%
长期投资	94	98	102	108	112
固定资产	33,017	32,743	33,005	31,711	30,331
% 总资产	47.1%	45.1%	44.7%	42.8%	39.6%
无形资产	4,248	4,410	4,447	4,479	4,507
非流动资产	41,534	43,131	40,971	39,169	37,615
% 总资产	59.2%	59.4%	55.5%	52.8%	49.1%
资产总计	70,163	72,585	73,773	74,143	76,543
短期借款	5,876	2,566	5,989	8,659	4,918
应付款项	22,512	29,905	30,412	27,596	29,943
其他流动负债	8,847	5,394	5,358	5,330	5,319
流动负债	37,236	37,866	41,759	41,584	40,180
长期贷款	7,969	8,385	2,755	0	0
其他长期负债	1,131	1,058	1,047	1,036	1,026
负债	46,336	47,308	45,561	42,621	41,206
普通股股东权益	19,235	25,245	28,180	31,491	35,306
少数股东权益	0	31	31	31	31
负债股东权益合计	65,570	72,585	73,773	74,143	76,543

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	1.34	1.07	1.19	1.31	1.51
每股净资产 (元)	3.81	5.00	5.58	6.24	7.00
每股经营现金净流 (元)	1.12	1.57	1.46	1.27	2.31
每股股利 (元)	0.07	0.07	0.60	0.66	0.76
回报率					
净资产收益率	18.61%	21.34%	21.38%	21.03%	21.61%
总资产收益率	6.28%	7.42%	8.17%	8.93%	9.97%
投入资本收益率	164.19%	22.71%	23.50%	25.49%	26.73%
增长率					
营业总收入增长率	605.87%	0.60%	2.90%	5.08%	9.34%
EBIT增长率	1697.39%	10.84%	-28.11%	10.56%	15.85%
净利润增长率	806.63%	50.45%	11.83%	9.92%	15.23%
总资产增长率	966.52%	3.45%	1.64%	0.50%	3.24%
资产管理能力					
应收账款周转天数	6.8	11.3	6.0	10.0	12.0
存货周转天数	20.2	37.3	39.3	39.9	40.5
应付账款周转天数	37.1	78.1	86.0	81.0	75.0
固定资产周转天数	88.4	163.0	158.4	148.4	130.1
偿债能力					
净负债/股东权益	25.94%	11.86%	1.28%	-1.68%	-12.07%
EBIT利息保障倍数	15.1	21.6	27.0	23.7	22.2
资产负债率	66.04%	65.18%	61.76%	57.48%	53.83%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。