

中信特钢 (000708)

证券研究报告

2019年10月11日

特钢龙头正式亮相 业绩尽显卓越

事件

10月11日公司公告,自2019年10月11日起公司由“大冶特钢”正式更名“中信特钢”。预计前三季度预计实现归母净利润36.1-37.0亿元,追溯调整后上年同期为26.69亿元,同比增长35.3%-38.6%。同时,公司计划参与竞买江阴兴澄特种钢铁有限公司13.50%股权的公告,若本次竞买成功,公司将持有兴澄特钢100%股权,届时将实现对兴澄特钢100%控股。

重组完成后欲将整体收购剩余股权 特钢龙头完美登场

本次竞买前,公司以发行股份方式购买泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰及江阴信富持有的兴澄特钢76.50%、4.48%、1.64%、1.54%、1.38%及0.96%股权,共计86.50%的股权,并已于2019年8月23日完成股权过户手续。本次交易完成后公司实现对兴澄特钢的绝对控股,同时实现了中信集团特钢板块整体回归A股上市。为收购兴澄特钢剩余股权,公司拟参与竞买兴澄特钢13.50%股权。泰富投资为公司的控股股东,若公司此次竞买成功,公司将实现对兴澄特钢100%控股。公司100%控股兴澄特钢将更有利于对旗下优质特钢企业——兴澄特钢的经营管理,利于后期公司协调统一发展。同时,公司自2019年10月11日起正式由“大冶特钢”更名为“中信特钢”,特钢龙头扬帆起航。

业绩逆势大幅增长 充分展现抗周期性

作为国内民用特钢龙头,中信特钢经营业绩始终保持国内领先地位。公司预计前三季度实现归母净利润36.1-37.0亿元,追溯后同比增长35.3%-38.6%。今年以来,钢铁行业由于技术提升,产量不断创新高,钢价和行业盈利大幅回调。在此背景下,公司业绩实现逆势增长,业绩抗周期性及公司经营管理能力完美展现,是国内少有的行业龙头优质资产。

投资建议

公司收购兴澄特钢后,前三季度业绩预增35.3%~38.6%,公司控股子公司兴澄特钢全年归母净利润表现或将优于公司承诺保底利润33.43亿元。我们预计资产注入后,公司未来三年归母净利润为50.89亿元、53.13亿元、55.84亿元,市盈率10.09/9.67/9.20。我们将公司2019-2021年EPS由1.30元/股、1.31元/股、1.32元/股上调至1.71元/股、1.79元/股、1.88元/股。参考久立特材、永兴材料估值水平,并考虑行业龙头溢价,按照目标值15倍PE进行计算,我们上调目标价格至25元,维持“买入”评级。

风险提示:收购剩余股权存在不确定性,市场需求不及预期,上游原材料价格大幅波动及公司自身经营风险等。

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	16.51元
目标价格	25元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,968.91
流通A股股本(百万股)	449.41
A股总市值(百万元)	49,016.67
流通A股市值(百万元)	7,419.73
每股净资产(元)	9.67
资产负债率(%)	44.09
一年内最高/最低(元)	17.85/8.51

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《大冶特钢-半年报点评:半年报业绩同比上涨 特钢龙头即将整体上市》 2019-08-20
- 《大冶特钢-公司点评:重组有条件过会 特钢龙头整合上市》 2019-07-29
- 《大冶特钢-季报点评:公司业绩整体维持稳定 资产注入值得期待》 2019-04-23

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,227.07	12,573.07	105,613.80	110,894.49	116,439.21
增长率(%)	59.98	22.94	740.00	5.00	5.00
EBITDA(百万元)	757.99	1,338.75	5,782.45	5,878.72	6,042.88
净利润(百万元)	394.90	510.18	5,088.56	5,313.38	5,583.60
增长率(%)	34.93	29.19	897.41	4.42	5.09
EPS(元/股)	0.13	0.17	1.71	1.79	1.88
市盈率(P/E)	130.06	100.67	10.09	9.67	9.20
市净率(P/B)	12.75	11.66	5.29	4.15	3.45
市销率(P/S)	5.02	4.09	0.49	0.46	0.44
EV/EBITDA	5.49	1.76	5.21	4.78	4.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,178.41	1,938.23	21,496.83	23,228.18	25,572.61
应收票据及应收账款	1,711.52	2,210.21	12,458.37	18,961.74	25,026.41
预付账款	29.01	93.45	609.93	673.86	734.28
存货	1,026.51	902.44	15,867.98	20,971.17	23,033.15
其他	2.03	56.31	191.91	93.43	169.02
流动资产合计	3,947.46	5,200.64	50,625.02	63,928.38	74,535.47
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,453.80	2,179.29	2,151.60	2,118.91	2,081.22
在建工程	67.21	134.47	194.47	274.47	324.47
无形资产	19.35	14.60	13.91	13.21	12.52
其他	90.92	148.90	105.69	112.72	119.99
非流动资产合计	2,631.28	2,477.26	2,465.67	2,519.31	2,538.20
资产总计	6,578.74	7,677.90	53,090.69	66,447.70	77,073.66
短期借款	0.00	500.00	200.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,683.50	2,145.76	29,931.61	28,676.13	27,062.68
其他	791.53	493.57	13,140.79	25,291.45	35,023.61
流动负债合计	2,475.03	3,139.33	43,272.40	53,967.57	62,086.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	75.41	134.92	101.87	102.04	105.68
非流动负债合计	75.41	134.92	101.87	102.04	105.68
负债合计	2,550.44	3,274.25	43,374.27	54,069.61	62,191.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	449.41	449.41	2,968.91	2,968.91	2,968.91
资本公积	485.65	485.65	485.65	485.65	485.65
留存收益	3,578.89	3,954.25	6,747.51	9,409.18	11,912.78
其他	(485.65)	(485.65)	(485.65)	(485.65)	(485.65)
股东权益合计	4,028.30	4,403.66	9,716.41	12,378.09	14,881.69
负债和股东权益总	6,578.74	7,677.90	53,090.69	66,447.70	77,073.66

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	394.90	510.18	5,088.56	5,313.38	5,583.60
折旧摊销	230.58	212.00	128.39	133.39	138.39
财务费用	29.30	(12.34)	(278.04)	(549.06)	(602.64)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(458.52)	(93.74)	14,428.96	(609.45)	(184.69)
其它	158.69	116.23	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	354.95	732.32	19,367.87	4,288.25	4,934.66
资本支出	(41.43)	(59.51)	193.05	179.83	146.36
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(7.28)	21.47	(353.05)	(359.83)	(296.36)
投资活动现金流	(48.71)	(38.03)	(160.00)	(180.00)	(150.00)
债权融资	297.00	500.00	348.50	74.25	111.38
股权融资	(14.44)	48.83	2,798.30	549.83	603.41
其他	(587.70)	(488.58)	(2,796.07)	(3,000.97)	(3,155.01)
筹资活动现金流	(305.14)	60.25	350.73	(2,376.90)	(2,440.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1.10	754.54	19,558.60	1,731.35	2,344.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,227.07	12,573.07	105,613.80	110,894.49	116,439.21
营业成本	9,045.24	10,989.03	95,527.68	100,470.41	105,610.37
营业税金及附加	44.99	62.50	479.17	514.06	548.95
营业费用	125.97	192.64	2,230.72	2,342.25	2,459.37
管理费用	412.31	70.47	591.44	621.01	652.06
研发费用	5.55	562.93	1,056.14	1,108.94	1,164.39
财务费用	15.21	(48.06)	(278.04)	(549.06)	(602.64)
资产减值损失	71.16	131.67	74.60	92.48	99.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(12.00)	(10.97)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	518.65	622.86	5,932.10	6,294.40	6,507.14
营业外收入	8.91	9.36	10.91	9.73	10.00
营业外支出	69.40	31.40	39.35	46.72	39.15
利润总额	458.16	600.82	5,903.65	6,257.41	6,477.98
所得税	63.26	90.64	815.09	944.03	894.39
净利润	394.90	510.18	5,088.56	5,313.38	5,583.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	394.90	510.18	5,088.56	5,313.38	5,583.60
每股收益(元)	0.13	0.17	1.71	1.79	1.88

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	59.98%	22.94%	740.00%	5.00%	5.00%
营业利润	51.00%	20.09%	852.40%	6.11%	3.38%
归属于母公司净利润	34.93%	29.19%	897.41%	4.42%	5.09%
获利能力					
毛利率	11.56%	12.60%	9.55%	9.40%	9.30%
净利率	3.86%	4.06%	4.82%	4.79%	4.80%
ROE	9.80%	11.59%	52.37%	42.93%	37.52%
ROIC	15.43%	15.97%	173.03%	-42.28%	-46.74%
偿债能力					
资产负债率	38.77%	42.65%	81.70%	81.37%	80.69%
净负债率	-21.88%	-32.66%	-217.66%	-187.06%	-171.09%
流动比率	1.59	1.66	1.17	1.18	1.20
速动比率	1.18	1.37	0.80	0.80	0.83
营运能力					
应收账款周转率	7.38	6.41	14.40	7.06	5.29
存货周转率	11.75	13.04	12.60	6.02	5.29
总资产周转率	1.65	1.76	3.48	1.86	1.62
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.17	1.71	1.79	1.88
每股经营现金流	0.12	0.25	6.52	1.44	1.66
每股净资产	1.36	1.48	3.27	4.17	5.01
估值比率					
市盈率	130.06	100.67	10.09	9.67	9.20
市净率	12.75	11.66	5.29	4.15	3.45
EV/EBITDA	5.49	1.76	5.21	4.78	4.27
EV/EBIT	7.90	2.09	5.33	4.89	4.37

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com