

钢铁

2019 年 10 月 11 日

中信特钢 (000708)

—— 2019 三季度业绩预告点评：钢板产品高景气，降本增效盈利大幅增长

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019 年 10 月 10 日

收盘价 (元)	16.51
一年内最高/最低 (元)	17.85/8.51
市净率	1.7
息率 (分红/股价)	4.85
流通 A 股市值 (百万元)	7420
上证指数/深证成指	2947.71/9638.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	9.67
资产负债率%	44.09
总股本/流通 A 股 (百万)	2969/449
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

姚洋 A0230518030001
yaoyang@swsresearch.com

研究支持

郇悦轩 A0230518120002
liyx@swsresearch.com

联系人

郇悦轩
(8621)23297818x7425
liyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：公司预计 2019 年前三季度公司实现归母净利润 36.1-37.0 亿元,追溯调整后同比增长 35.3%-38.6%,基本每股收益 1.22-1.25 元/股;其中,预计三季度实现归母净利润 11.75-12.65 亿元,追溯调整后同比增长 0.6%-8.3%。另外公司拟参与竞买泰富投资在江苏产交所公开挂牌转让的兴澄特钢 13.50%股权,本次竞买的底价为 36.18 亿元。

- **并购兴澄特钢完成,集团特钢资产整体上市,盈利大幅增长。**2019 年 9 月,公司以 9.2 元/股、增发 25.19 亿股,作价 231.82 亿元收购泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰及江阴信富合计持有的兴澄特钢 86.50%股权,实现中信泰富特钢集团(简称中信特钢)特钢资产整体上市。公司名称改为中信泰富特钢集团股份有限公司(简称中信特钢)。当前公司拟参与竞买泰富投资在江苏产交所公开挂牌转让的兴澄特钢 13.50%股权,如果成功将持有兴澄特钢 100%股权,由于大概率现金购买,若成功将进一步增厚公司 EPS。
- **下游能源板块需求景气抵消汽车行业下滑。**由于汽车行业的低迷致使兴澄特钢轴承钢为代表的产品均价低于去年同期,以兴澄特钢轴承钢和齿轮钢为例,1-9 月均价同比分别下降 9.03%和 5.60%。但兴澄特钢板材的价格却由于下游需求旺盛价格大幅上涨,很大程度抵消了汽车类产品走弱。以兴澄特钢耐磨板为例,1-9 月均价同比增长 7.54%。兴澄特钢板材产线主要产品应用于能源、海洋工程、容器等,当前海上风电设备行业迅速增长,同时中石油、中石化旗下多个重点项目开工建设,使得兴澄特钢能源用钢需求提高。
- **降本增效全面发力。**1) 兴澄特钢通过优化生产组织提高生产效率降本增效,同时得益于产销量的提高,单位钢材的固定成本下降。以可得数据为例,兴澄特钢 1-3 月钢材产量 276 万吨,同比增长 9%,使得包括人员成本、折旧费用、修理费在内的单位钢材的固定成本同比下降 8%。另外通过优化冶炼工序流程工艺,1-3 月仅铁水成本降低对毛利贡献达 1.27 亿元,对应吨铁水成本下降 46 元,我们估算今年一季度由于铁矿石涨价,高炉原料价格对于吨钢铁水成本贡献为正 51 元,这也意味着高炉工序吨钢降本 97 元,使得整体吨钢铁水成本下降。2) 青钢板块生产经营情况同比大幅好转。兴澄特钢收购青钢后进行统销安排,进一步开拓市场。另外 2018 年 12 月,青岛特钢收购了上游电力能源供应商润亿能源,以青岛特钢提供的能源介质、水、蒸汽动力等作为原料进行发电,有效降低电力动力成本。
- **上调盈利预测,维持“买入”评级!**由于完成兴澄特钢的并购,高管员工持股将激发公司成长性,青岛特钢和靖江特钢通过降本增效有巨大的盈利提升空间。我们上调盈利预测,暂不考虑拟参与竞买兴澄特钢剩余 13.50%股权,预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 46.75、52.18 和 57.20 亿元(原为 5.33、5.57 和 6.01 亿元),对应 EPS1.57、1.76、1.93 元/股。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 11、9 和 9 倍。重申“买入”评级!

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入 (百万元)	12,573	6,386	79,085	81,619	86,738
同比增长率 (%)	22.9	3.8	529.0	3.2	6.3
归母净利润 (百万元)	510	294	4,675	5,218	5,720
同比增长率 (%)	29.2	15.0	816.4	11.6	9.6
每股收益 (元/股)	1.14	0.65	1.57	1.76	1.93
毛利率 (%)	12.6	11.8	15.5	16.0	16.2
ROE (%)	11.6	6.8	53.6	48.9	44.9
市盈率	15		11	9	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元，百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,227	12,573	79,085	81,619	86,738
其中：营业收入	10,227	12,573	79,085	81,619	86,738
减：营业成本	9,045	10,989	66,813	68,527	72,717
减：税金及附加	45	62	633	653	694
主营业务利润	1,137	1,522	11,639	12,439	13,327
减：销售费用	126	193	949	979	1,041
减：管理费用	55	70	1,511	1,559	1,657
减：研发费用	357	563	2,056	2,122	2,255
减：财务费用	15	-48	393	318	239
经营性利润	583	744	6,730	7,461	8,135
减：资产减值损失	71	132	450	450	450
减：信用减值损失	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	0	0	0	0	0
营业利润	519	623	6,291	7,021	7,696
加：营业外净收入	-60	-22	0	0	0
利润总额	458	601	6,291	7,021	7,696
减：所得税	63	91	944	1,053	1,154
净利润	395	510	5,347	5,968	6,542
少数股东损益	0	0	672	750	822
归属于母公司所有者的净利润	395	510	4,675	5,218	5,720
全面摊薄总股本	449	449	2,969	2,969	2,969
每股收益（元）	0.88	1.14	1.57	1.76	1.93

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysec.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。