

## 业绩符合预期，内生外延齐头并进

### ——21 年上半年业绩点评

事件：公司发布 2021 年半年度业绩，期间实现收入 490.9 亿元，同比增长 34.8%；归母净利润 41.9 亿元，同比增长 52.3%；基本每股收益 0.83 元，同比增长 50.9%。

#### 核心观点

- **产品结构进一步优化，高端产品不断突破：**上半年公司“三高一特”产品销量同比增长 58%，远超整体产品 1.4% 的销量增速，带动公司整体毛利率提升 0.31PCT。期间公司首发产品达 199 项，以替代低端产品，并且多项“三高一特”品种研发取得了实质性进展，公司产品力进一步提升。
- **青岛特钢续建项目稳步推进，公司内生增长可期：**公司 2020 年自建青岛特钢续建项目将释放 113 万吨钢坯产能，目前项目进展顺利。随着产能的陆续释放，公司在焊接用钢、牌号帘线用钢、高强度胎圈钢丝用钢在国内市场的龙头地位有望进一步得到巩固。
- **收购接管无缝钢管产能，战略意义和协同效应显著：**公司于今年 1 月成功竞买上海电气集团钢管有限公司 40% 股权，其核心资产为 350 万吨无缝钢管产能，效率挖潜空间较大，将和公司 150 万吨无缝管产能实现协同效应。本次收购为公司首次以非全资的形式实现经营控制，未来或在外延收购上进一步采用“轻资产控制”模式，以迅速提升市场话语权。
- **资本运作助“三高一特”+兼并收购+降本增效战略步伐加快：**公司计划发行 50 亿元可转债，目前已在证监会受理阶段，募集资金将主要用于“三高一特”、能源综合利用和环保改造、补充流动性资金等，可转债的发行将加快公司内生和外延的发展脚步，有望进一步提升公司竞争力和流动性。

#### 财务预测与投资建议

- 鉴于公司上半年销量创下历史新高，我们调增公司产能放量进度，对应 2021-2023 年吨毛利每股收益分别为 1.57、1.89、2.01 元（原 21-23 为 1.49、1.65、1.78 元）。估值切换至 2022 年，根据可比公司 20X PE 的估值，维持买入评级，目标价 37.80 元。

#### 风险提示

- 产业与企业结构转型升级进度低于预期。特钢下游行业发展速度低于预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	72,620	74,728	94,099	85,046	85,537
同比增长(%)	0.6%	2.9%	25.9%	-9.6%	0.6%
营业利润(百万元)	6,492	7,519	9,322	11,208	11,952
同比增长(%)	28.1%	15.8%	24.0%	20.2%	6.6%
归属母公司净利润(百万元)	5,386	6,024	7,928	9,531	10,163
同比增长(%)	50.4%	11.8%	31.6%	20.2%	6.6%
每股收益(元)	1.07	1.19	1.57	1.89	2.01
毛利率(%)	18.0%	18.0%	17.2%	20.4%	21.2%
净利率(%)	7.4%	8.1%	8.4%	11.2%	11.9%
净资产收益率(%)	24.2%	22.5%	26.7%	28.6%	26.6%
市盈率	24.5	21.9	16.6	13.8	13.0
市净率	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月16日)	26.14 元
目标价格	37.80 元
52 周最高价/最低价	35.06/15.38 元
总股本/流通 A 股(万股)	504,714/125,916
A 股市值(百万元)	131,932
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2021 年 08 月 17 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.51	20.85	5.11	43.35
相对表现	3.1	27.36	12.25	40.06
沪深 300	-1.59	-6.51	-7.14	3.29



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘洋  
021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002

联系人 李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**表 1：黑色金属冶炼及压延加工业务可比公司估值表**

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2021/8/16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
抚顺特钢	600399	23.91	0.28	0.43	0.57	0.73	85.48	55.59	42.06	32.68	
久立特材	002318	15.55	0.79	0.87	1.00	1.13	19.70	17.79	15.61	13.72	
永兴材料	002756	79.58	0.64	1.92	3.35	4.56	125.22	41.40	23.72	17.46	
武进不锈	603878	6.87	0.55	0.74	0.80	0.83	12.49	9.28	8.59	8.28	
	最大值						125.22	55.59	42.06	32.68	
	最小值						12.49	9.28	8.59	8.28	
	平均数						60.72	31.02	22.49	18.03	
	调整后平均						52.59	29.59	19.67	15.59	

资料来源：Wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,838	9,247	15,925	21,144	28,480	营业收入	72,620	74,728	94,099	85,046	85,537
应收票据及应收账款	2,712	2,234	3,164	2,859	2,876	营业成本	59,545	61,300	77,951	67,676	67,385
预付账款	1,018	751	946	855	860	营业税金及附加	553	462	518	468	470
存货	7,976	8,617	10,957	9,513	9,472	营业费用	863	643	670	629	631
其他	9,909	10,907	10,440	10,420	10,421	管理费用及研发费用	4,232	4,163	4,980	4,546	4,570
<b>流动资产合计</b>	<b>29,454</b>	<b>31,757</b>	<b>41,432</b>	<b>44,792</b>	<b>52,109</b>	财务费用	485	292	418	437	419
长期股权投资	84	572	572	572	572	资产、信用减值损失	440	467	144	(14)	14
固定资产	32,743	32,223	33,913	35,325	36,581	公允价值变动收益	0	(12)	(12)	(12)	(12)
在建工程	3,737	6,525	5,611	4,713	2,315	投资净收益	(109)	(200)	(155)	(155)	(155)
无形资产	4,410	4,121	3,979	3,837	3,695	其他	99	331	71	71	71
其他	2,157	2,242	205	199	193	<b>营业利润</b>	<b>6,492</b>	<b>7,519</b>	<b>9,322</b>	<b>11,208</b>	<b>11,952</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>43,131</b>	<b>45,684</b>	<b>44,279</b>	<b>44,646</b>	<b>43,356</b>	营业外收入	146	45	70	70	70
<b>资产总计</b>	<b>72,585</b>	<b>77,441</b>	<b>85,711</b>	<b>89,438</b>	<b>95,465</b>	营业外支出	60	60	60	60	60
短期借款	2,566	3,964	3,964	3,964	3,964	<b>利润总额</b>	<b>6,579</b>	<b>7,505</b>	<b>9,332</b>	<b>11,218</b>	<b>11,963</b>
应付票据及应付账款	21,483	19,695	25,044	21,743	21,650	所得税	1,190	1,477	1,400	1,683	1,794
其他	13,817	13,921	13,921	13,921	13,921	<b>净利润</b>	<b>5,389</b>	<b>6,028</b>	<b>7,932</b>	<b>9,536</b>	<b>10,168</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>37,866</b>	<b>37,579</b>	<b>42,929</b>	<b>39,628</b>	<b>39,534</b>	少数股东损益	3	4	4	5	5
长期借款	8,385	9,098	11,638	14,177	15,177	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,386</b>	<b>6,024</b>	<b>7,928</b>	<b>9,531</b>	<b>10,163</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.07	1.19	1.57	1.89	2.01
其他	1,058	2,378	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>9,443</b>	<b>11,477</b>	<b>11,638</b>	<b>14,177</b>	<b>15,177</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>47,308</b>	<b>49,056</b>	<b>54,567</b>	<b>53,805</b>	<b>54,711</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	31	35	39	44	49	<b>成长能力</b>					
股本	2,969	5,047	5,047	5,047	5,047	营业收入	0.6%	2.9%	25.9%	-9.6%	0.6%
资本公积	11,285	9,206	9,206	9,206	9,206	营业利润	28.1%	15.8%	24.0%	20.2%	6.6%
留存收益	10,915	13,971	16,852	21,336	26,452	归属于母公司净利润	50.4%	11.8%	31.6%	20.2%	6.6%
其他	76	126	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>25,277</b>	<b>28,385</b>	<b>31,144</b>	<b>35,633</b>	<b>40,754</b>	毛利率	18.0%	18.0%	17.2%	20.4%	21.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>72,585</b>	<b>77,441</b>	<b>85,711</b>	<b>89,438</b>	<b>95,465</b>	净利率	7.4%	8.1%	8.4%	11.2%	11.9%
						ROE	24.2%	22.5%	26.7%	28.6%	26.6%
						ROIC	15.4%	16.1%	18.7%	19.7%	18.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	65.2%	63.3%	63.7%	60.2%	57.3%
净利润	5,389	6,028	7,932	9,536	10,168	净负债率	12.8%	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	19,103	2,808	1,959	2,133	2,308	流动比率	0.78	0.85	0.97	1.13	1.32
财务费用	485	292	418	437	419	速动比率	0.55	0.61	0.70	0.88	1.07
投资损失	109	200	155	155	155	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	12,650	(1,024)	2,186	(1,360)	(74)	应收账款周转率	33.0	37.3	41.4	35.3	37.3
其它	(29,811)	(1,732)	965	(2)	26	存货周转率	7.6	7.0	7.6	6.3	6.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,926</b>	<b>6,572</b>	<b>13,615</b>	<b>10,899</b>	<b>13,002</b>	总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
资本支出	(53,938)	(4,767)	(2,563)	(2,568)	(1,033)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(4)	(480)	0	0	0	每股收益	1.07	1.19	1.57	1.89	2.01
其他	50,953	3,546	(167)	(167)	(167)	每股经营现金流	2.67	1.30	2.70	2.16	2.58
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,989)</b>	<b>(1,702)</b>	<b>(2,730)</b>	<b>(2,735)</b>	<b>(1,200)</b>	每股净资产	5.00	5.62	6.16	7.05	8.07
债权融资	(3,331)	1,150	1,257	2,539	1,000	<b>估值比率</b>					
股权融资	932	0	0	0	0	市盈率	24.5	21.9	16.6	13.8	13.0
其他	(5,398)	(3,231)	(5,465)	(5,484)	(5,466)	市净率	5.2	4.7	4.2	3.7	3.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(7,797)</b>	<b>(2,081)</b>	<b>(4,208)</b>	<b>(2,945)</b>	<b>(4,466)</b>	EV/EBITDA	5.2	12.7	11.6	9.8	9.2
汇率变动影响	(5)	12	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.4	17.3	13.9	11.6	10.9
<b>现金净增加额</b>	<b>(2,865)</b>	<b>2,800</b>	<b>6,678</b>	<b>5,219</b>	<b>7,336</b>						

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)