

抚顺特钢 (600399.SH) 买入 (维持评级)

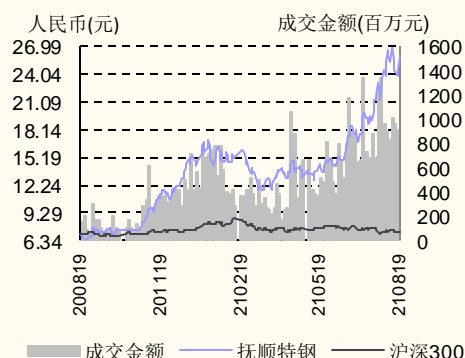
公司点评

市场价格 (人民币): 25.95 元

Q2 业绩符合预期, 受益军工高景气周期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	19.72
已上市流通 A 股(亿股)	19.72
总市值(亿元)	511.76
年内股价最高最低(元)	27.00/6.34
沪深 300 指数	4862
上证指数	3466



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,741	6,272	7,340	8,600	9,450
营业收入增长率	-1.82%	9.26%	17.02%	17.17%	9.88%
归母净利润(百万元)	302	552	889	1,146	1,347
归母净利润增长率	-88.42%	82.64%	61.14%	28.94%	17.57%
摊薄每股收益(元)	0.153	0.280	0.451	0.581	0.683
每股经营性现金流净额	0.55	0.24	0.64	0.62	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.75%	10.97%	15.02%	16.22%	16.02%
P/E	21.55	53.27	29.20	22.64	19.26
P/B	1.45	5.84	4.38	3.67	3.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 19 日晚发布 2021 半年报, 上半年实现营业收入 37.69 亿元, 同比增长 21.29%, 实现归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 135.21%。

评论

- Q2 业绩符合预期。** Q2 单季度实现归母净利润 2.58 亿元, 同比增长 150.52%。上半年实现钢产量 38.25 万吨, 同比增长 18.93%, 实现钢材产量 30.78 万吨, 同比增长 18.81%; “三高一特”等重点品种接单 4.78 万吨, 同比提升 22%。上半年研发支出 1.39 亿元, 专注于高端合金和特殊钢新材料研发及国产化替代。预计 2021 年公司高附加值的“三高一特”产品出货量同比继续大幅增长, 公司整体盈利能力持续优化。
- 高端产品建设项目稳步推进, 有望打破产能瓶颈。** 均质高强度大规格高温合金、超高强度钢工程化建设项目预计 2022 年 6 月左右投产; 锻造厂新建 70MN 快锻机技术改造工程项目预计 2022 年初投入生产, 两个项目预计可提升产能 4 万吨。高温合金、高强钢产业化技术改造一期项目设备预计 2022 年下半年陆续投入生产; 锻造厂新建 22MN 精锻机生产线及附属设施项目预计 2023 年下半年投入生产, 两个项目预计可提升产能 4.4 万吨。实林公司新建高合金小棒材生产线及附属设施项目预计 2022 年底完成, 可提升产能 4 万吨。
- 高温合金老牌龙头, 受益“十四五”军工材料高景气周期。** 公司生产的高温合金在航空航天市场占有率达 80%以上, 超高强度钢占有率达 95%。高温合金未来主要需求来源于“十四五”期间军品放量和国产飞机放量, 行业技术壁垒高、产能集中度高等特点使公司产品附加值更高、业绩弹性更大。2021 年国产飞机 C919 正式量产, 根据军民航空增量测算 2025 年高温合金需求 3.1 万吨, 年化增速为 3.1%。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 8.89 亿元、11.46 亿元、13.47 亿元, 实现 EPS 分别为 0.45 元、0.58 元、0.68 元, 对应 PE 分别为 29.2 倍、22.6 倍、19.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 高端产品产量释放不达预期; 原材料价格大幅波动; 需求增速不达预期。

相关报告

- 《摘帽有望落地, 静待高端产品放量-st 抚顺特钢业绩点评》, 2021.3.31
- 《盈利大超预期, 中期扩产提升市值空间-st 抚顺特钢业绩点评》, 2020.11.1
- 《Q2 业绩同环比继续高增, 验证经营改善逻辑-st 抚顺特钢业绩点评》, 2020.8.19

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,848	5,741	6,272	7,340	8,600	9,450	货币资金	436	151	861	1,049	1,319	2,013
增长率		-1.8%	9.3%	17.0%	17.2%	9.9%	应收账款	1,520	1,226	1,255	1,326	1,554	1,707
主营业务成本	-4,998	-4,790	-4,893	-5,352	-6,172	-6,699	存货	1,522	1,602	1,586	1,613	1,860	2,019
%销售收入	85.5%	83.4%	78.0%	72.9%	71.8%	70.9%	其他流动资产	138	1,292	1,291	1,305	1,338	1,359
毛利	849	951	1,379	1,988	2,428	2,751	流动资产	3,616	4,272	4,993	5,294	6,071	7,099
%销售收入	14.5%	16.6%	22.0%	27.1%	28.2%	29.1%	%总资产	45.5%	49.9%	54.1%	51.7%	52.2%	54.0%
营业税金及附加	-67	-66	-76	-89	-104	-114	长期投资	15	19	24	124	224	324
%销售收入	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	3,468	3,458	3,420	4,040	4,541	4,924
销售费用	-81	-84	-54	-66	-77	-85	%总资产	43.7%	40.4%	37.1%	39.4%	39.1%	37.5%
%销售收入	1.4%	1.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	841	804	786	787	788	789
管理费用	-214	-163	-171	-198	-232	-255	非流动资产	4,323	4,281	4,230	4,952	5,553	6,037
%销售收入	3.7%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	%总资产	54.5%	50.1%	45.9%	48.3%	47.8%	46.0%
研发费用	-288	-302	-407	-477	-559	-614	资产总计	7,939	8,553	9,224	10,246	11,624	13,136
%销售收入	4.9%	5.3%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	13	13	13	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	199	335	671	1,157	1,455	1,682	应付款项	756	1,022	1,092	1,130	1,304	1,415
%销售收入	3.4%	5.8%	10.7%	15.8%	16.9%	17.8%	其他流动负债	185	232	273	388	446	498
财务费用	-295	-65	-81	-147	-142	-132	流动负债	953	1,267	1,378	1,518	1,749	1,913
%销售收入	5.0%	1.1%	1.3%	2.0%	1.7%	1.4%	长期贷款	2,409	2,409	2,409	2,409	2,409	2,409
资产减值损失	-180	-24	81	0	0	0	其他长期负债	406	400	406	398	400	400
公允价值变动收益	0	16	9	0	0	0	负债	3,769	4,077	4,193	4,326	4,559	4,723
投资收益	0	20	32	30	30	30	普通股股东权益	4,170	4,476	5,030	5,919	7,065	8,413
%税前利润	0.0%	6.5%	5.8%	2.9%	2.2%	1.9%	其中：股本	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972
营业利润	-261	297	588	1,056	1,358	1,595	未分配利润	-50	220	717	1,606	2,752	4,099
营业利润率	n.a	5.2%	9.4%	14.4%	15.8%	16.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2,868	7	-37	-10	-10	-10	负债股东权益合计	7,939	8,553	9,224	10,246	11,624	13,136
税前利润	2,607	304	551	1,046	1,348	1,585	比率分析						
利润率	44.6%	5.3%	8.8%	14.2%	15.7%	16.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	0	-2	1	-157	-202	-238	每股指标						
所得税率	0.0%	0.8%	-0.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.322	0.153	0.280	0.451	0.581	0.683
净利润	2,607	302	552	889	1,146	1,347	每股净资产	2.114	2.270	2.551	3.001	3.583	4.266
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.063	0.552	0.240	0.639	0.623	0.788
归属于母公司的净利润	2,607	302	552	889	1,146	1,347	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	44.6%	5.3%	8.8%	12.1%	13.3%	14.3%	回报率						
							净资产收益率	62.53%	6.75%	10.97%	15.02%	16.22%	16.02%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	32.84%	3.53%	5.98%	8.68%	9.86%	10.26%
							投入资本收益率	3.02%	4.82%	9.02%	11.81%	13.06%	13.21%
净利润	2,607	302	552	889	1,146	1,347	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	17.32%	-1.82%	9.26%	17.02%	17.17%	9.88%
非现金支出	344	230	129	190	211	228	EBIT增长率	3.66%	68.41%	100.17%	72.39%	25.74%	15.59%
非经营收益	312	35	62	142	146	146	净利润增长率	#####	-88.42%	82.64%	61.14%	28.94%	17.57%
营运资金变动	-3,387	523	-269	39	-275	-169	总资产增长率	-17.01%	7.73%	7.85%	11.08%	13.45%	13.01%
经营活动现金净流	-124	1,089	474	1,260	1,228	1,553	资产管理能力						
资本开支	-58	-51	-85	-822	-722	-622	应收账款周转天数	44.4	41.2	30.8	25.0	25.0	25.0
投资	0	-1,192	112	-101	-100	-100	存货周转天数	100.8	119.0	118.9	110.0	110.0	110.0
其他	0	4	48	30	30	30	应付账款周转天数	60.9	44.8	49.6	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-58	-1,239	74	-893	-792	-692	固定资产周转天数	168.0	213.3	197.2	179.5	161.7	150.4
股权募资	259	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	395	-13	-13	-12	0	0	净负债/股东权益	47.64%	23.76%	9.38%	4.58%	0.02%	-8.24%
其他	-336	-79	-77	-167	-167	-167	EBIT利息保障倍数	0.7	5.2	8.3	7.9	10.2	12.7
筹资活动现金净流	319	-92	-90	-179	-167	-167	资产负债率	47.47%	47.67%	45.46%	42.23%	39.22%	35.95%
现金净流量	137	-242	459	188	269	695							

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	4	12	15	33
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.14	1.12	1.00

来源：聚源数据

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。

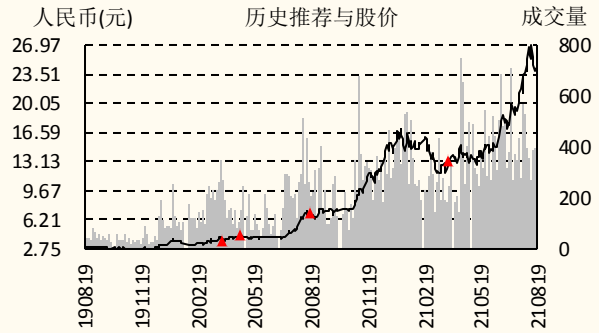
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-15	买入	3.75	5.30 ~ 5.30
2	2020-03-31	买入	3.85	5.30 ~ 5.30
3	2020-04-29	买入	4.31	5.30 ~ 5.30
4	2020-08-19	买入	7.09	N/A
5	2020-11-01	买入	8.33	N/A
6	2021-03-31	买入	13.16	N/A

来源：国金证券研究所



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。

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