

积极优化产品结构，2021 年业绩稳定释放

2022 年 01 月 16 日

事件概述：1 月 14 日，公司发布业绩快报：预计 2021 年实现归母净利 79.52 亿元，同比+31.82%，扣非后归母净利 78.16 亿元，同比+33.58%。据此测算，2021Q4 公司实现归母净利 18.90 亿元，环比 Q3 +0.86%；扣非归母净利 18.37 亿元，环比 Q3 +0.04%。

分析与判断：

► 公司积极优化产品结构，有效缓解原料价格波动及“能耗双控”政策等影响。

2021 年原料价格涨幅较大，其中废钢均价同比+29.9%，铁矿石均价同比+46.5%，焦炭均价同比+46.1%，叠加“双碳”、“能耗双控”等政策影响钢材产出，公司面临的经营环境不佳。在此背景下，公司积极优化产品结构，其中“三高一特”产品保持高速增长，前三季度高温合金的产销超过 2020 年全年水平。另外公司多措并举，降本增效，有效控制成本费用的增长，助推全年业绩稳定释放。

► **50 亿可转债发行获得中国证监会核准，高端产品布局有望加速。**2021 年 12 月 30 日，公司发布公告：中国证监会核准公司公开发行面值总额 50 亿元可转换公司债券。本次募集资金主要投向公司重点发展的“三高一特”等项目，其中特冶锻造产品升级改造项目（二期）规划“三高一特”产品产能 3.9 万吨，特冶锻造产品升级改造项目（三期）规划“三高一特”产品产能 5.2 万吨。在航空航天、能源等领域的高端钢材料加速进口替代的大背景下，公司规划的高端产品项目发展空间广阔。

► **公司汽车用特殊钢产销量持续增长。**公司生产的汽车用钢主要应用于中高端汽车的发动机、变速箱、转向系统、传动系统、刹车系统等关键核心部位，产品质量和稳定性达到国际一流水准。2021 年以来，公司汽车用钢销量实现持续增长，其中 2021 年 1-9 月份销量已超 2020 年全年，公司汽车用钢通过了奔驰、宝马、奥迪、上汽、一汽、日产、丰田等认证并批量供货，并已应用于特斯拉、上汽、比亚迪、日产等新能源汽车领域，公司未来将聚焦中高端汽车和新能源车对特钢材料的增长需求，汽车用钢领域对公司业绩贡献有望持续增强。

► **无缝钢管板块规模协同效应可期。**2021 年 2 月公司从上海电气集团有限公司竞得上海电气集团钢管有限公司 40%的股权，其核心资产为天津钢管制造有限公司 350 万吨无缝钢管产能。公司派出 30 多人的管理团队入驻天津钢管，全面参与生产经营管理，目前公司可管理和协同的无缝钢管产能达到了 500 万吨，规模全世界领先，未来规模协同效应可期。

► **投资建议：**公司是全球领先的专业化特殊钢材料制造企业，随着未来“三高一特”升级改造项目逐步投产，公司业绩释放可期。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润依次 79.53/92.59/109.34 亿元，对应 2022 年 1 月 14 日收盘价 22.48 元，2021-2023 年 PE 依次为 14/12/10 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期、原材料涨价超预期、项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	74,728	98,585	103,080	108,605
增长率（%）	2.9	31.9	4.6	5.4
归属母公司股东净利润（百万元）	6,024	7,953	9,259	10,934
增长率（%）	11.8	32.0	16.4	18.1
每股收益（元）	1.19	1.58	1.83	2.17
PE	19	14	12	10
PB	3.9	3.2	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

22.48 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	74,728	98,585	103,080	108,605
营业成本	61,300	81,638	84,389	87,807
营业税金及附加	462	592	628	657
销售费用	643	838	882	926
管理费用	1,456	1,627	1,855	1,873
研发费用	2,707	3,450	3,671	3,834
EBIT	7,787	10,440	11,656	13,508
财务费用	292	509	565	552
资产减值损失	-427	-255	-204	-163
投资收益	-200	-206	103	119
营业利润	7,519	9,536	11,277	13,180
营业外收支	-14	-43	11	9
利润总额	7,505	9,493	11,288	13,189
所得税	1,477	1,536	2,024	2,249
净利润	6,028	7,957	9,264	10,940
归属于母公司净利润	6,024	7,953	9,259	10,934
EBITDA	10,839	13,883	15,300	17,311

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,247	7,209	9,383	10,761
应收账款及票据	2,234	3,387	3,440	3,720
预付款项	751	1,133	1,125	1,187
存货	8,617	11,116	11,594	12,077
其他流动资产	10,907	13,555	14,388	15,182
流动资产合计	31,757	36,399	39,930	42,928
长期股权投资	572	972	1,292	1,548
固定资产	32,223	33,261	34,121	34,315
无形资产	4,121	4,546	5,496	6,216
非流动资产合计	45,684	49,598	53,948	56,658
资产合计	77,441	85,997	93,878	99,585
短期借款	3,964	3,964	3,964	3,964
应付账款及票据	19,695	22,143	24,297	24,793
其他流动负债	13,921	14,997	16,270	16,792
流动负债合计	37,579	41,104	44,531	45,549
长期借款	9,098	10,298	10,498	10,698
其他长期负债	2,378	2,502	2,692	2,242
非流动负债合计	11,477	12,801	13,191	12,941
负债合计	49,056	53,905	57,722	58,489
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	35	39	45	51
股东权益合计	28,385	32,093	36,156	41,096
负债和股东权益合计	77,441	85,997	93,878	99,585

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.90	31.92	4.56	5.36
EBIT 增长率	18.06	34.07	11.64	15.89
净利润增长率	11.84	32.01	16.42	18.09
盈利能力 (%)				
毛利率	17.97	17.19	18.13	19.15
净利润率	8.07	8.07	8.99	10.07
总资产收益率 ROA	7.78	9.25	9.86	10.98
净资产收益率 ROE	21.25	24.81	25.64	26.64
偿债能力				
流动比率	0.85	0.89	0.90	0.94
速动比率	0.58	0.58	0.60	0.64
现金比率	0.25	0.18	0.21	0.24
资产负债率 (%)	63.35	62.68	61.49	58.73
经营效率				
应收账款周转天数	9.63	11.00	10.54	10.70
存货周转天数	51.31	50.50	50.77	50.68
总资产周转率	0.96	1.15	1.10	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	1.58	1.83	2.17
每股净资产	5.62	6.35	7.15	8.13
每股经营现金流	1.30	1.82	3.09	2.92
每股股利	0.00	0.84	1.03	1.19
估值分析				
PE	19	14	12	10
PB	3.9	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.51	7.96	7.09	6.20
股息收益率 (%)	0.00	3.75	4.58	5.29

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,028	7,957	9,264	10,940
折旧和摊销	3,051	3,442	3,645	3,803
营运资金变动	-3,965	-3,496	1,866	-757
经营活动现金流	6,572	9,181	15,586	14,725
资本开支	-2,535	-7,024	-7,664	-6,208
投资	767	-404	-330	-266
投资活动现金流	-1,702	-7,631	-7,901	-6,384
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,081	1,218	500	-200
筹资活动现金流	-2,081	-3,588	-5,511	-6,962
现金净流量	2,800	-2,038	2,174	1,378

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001