

产品结构不断优化，2021 年业绩创历史新高

2022 年 03 月 11 日

事件概述：3 月 10 日，公司发布 2021 年报：2021 年实现归母净利润 79.53 亿元，同比+31.84%，扣非后归母净利润 78.21 亿元，同比+33.85%。分季度来看，2021Q4 公司实现归母净利润 18.91 亿元，环比 Q3 +0.91%；扣非归母净利润 18.43 亿元，环比 Q3 +0.32%，**业绩符合预期。**

► 点评：公司产品结构优化，“三高一特”产品销量维持高增长

- ① **量：2021 年钢产品销量同比增加 3.87%，其中“三高一特”维持高增长。**公司 2021 年钢产品产量为 1,499.93 万吨，同比+3.27%，销售量为 1,453.41 万吨，同比+3.87%。分季度看，公司 2021Q4 实现销售量 356.43 万吨，环比 Q3 +4.21%。产品结构方面，“三高一特”产品持续发力，其中 2021 年超高强度钢销量同比+62.7%，高温/耐蚀合金销量同比+44.66%，特种不锈钢销量同比+113.25%，公司产品结构不断优化。
- ② **价：原料成本大幅走高，毛利率微幅下滑 0.51pct。**2021 年主要原材料铁矿石价格同比+46.50%，焦炭价格同比+46.14%，废钢价格同比+29.90%，公司产品平均售价 6696.83 元/吨，同比+22.83%，远低于原材料涨幅。但公司持续降本增效，叠加“三高一特”产品放量，2021 年毛利率仅微幅下滑 0.51pct，至 17.12%。

► 未来核心看点

- ① **“十四五”规划实现特钢年产量超过 2000 万吨。**公司发展战略规划“十四五”期间实现特钢年产量超过 2000 万吨目标，其中 2022 年公司计划实现销售量 1490 万吨，力争达到 1550 万吨，同比 2021 年销量增长 2.52%至 6.65%。
- ② **50 亿可转债成功发行，高端产品布局有望加速。**2022 年 2 月，公司成功发行 50 亿元可转债，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、能源等领域高端钢材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。
- ③ **无缝钢管板块规模协同效应可期。**2021 年初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，公司已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，位居全球第一。

► **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，公司产品结构将进一步优化。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润依次 92.76/109.15/126.46 亿元，对应 2022 年 3 月 10 日收盘价 20.13 元，2022-2024 年 PE 依次为 11/9/8 倍，维持公司“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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	97,332	103,621	109,423	115,162
增长率（%）	27.6	6.5	5.6	5.2
归属母公司股东净利润（百万元）	7,953	9,276	10,915	12,646
增长率（%）	31.8	16.6	17.7	15.9
每股收益（元）	1.58	1.84	2.16	2.51
PE	13	11	9	8
PB	3.2	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 10 日收盘）

推荐

维持评级

当前价格：

20.13 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

- 1.【民生金属·公司点评】中信特钢(000708)：积极优化产品结构，2021 年业绩稳定释放

目录

1 事件概述：2021 年净利创历史新高	3
2 点评：公司产品结构优化，“三高一特”产品维持高增长	4
3 核心看点：成功发行 50 亿可转债，高端产品布局有望加速	6
4 盈利预测与投资建议	8
5 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

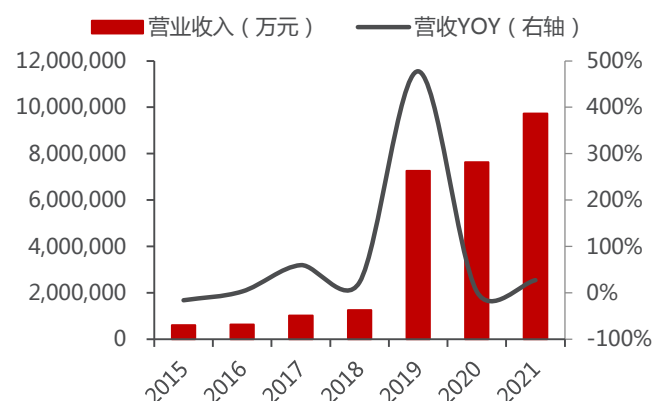
1 事件概述：2021 年净利创历史新高

公司发布 2021 年报：2021 年实现营业收入 973.32 亿元，同比+27.58%；归母净利润 79.53 亿元，同比+31.84%；扣非后归母净利 78.21 亿元，同比+33.85%，2021 年归母净利创历史新高，**业绩符合预期**。

分季度看，2021Q4 公司实现营业收入 231.16 亿元，环比 Q3 -8.01%；归母净利润 18.91 亿元，环比 Q3 +0.91%；扣非归母净利 18.43 亿元，环比 Q3 +0.32%。

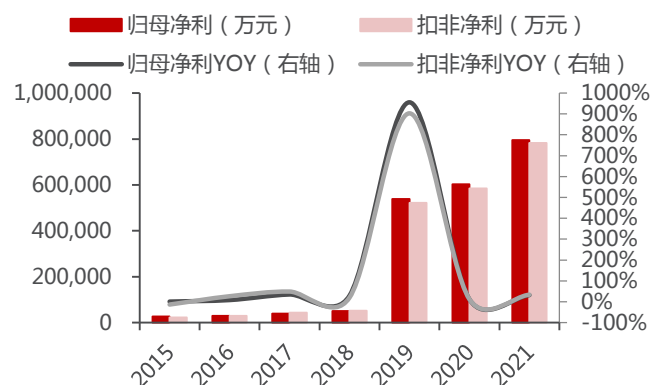
2022 年公司经营目标：产品销售量 1490 万吨，力争达到 1550 万吨，同比 2021 年销量增长 2.52%至 6.65%。

图 1：公司年度营业收入及同比变化



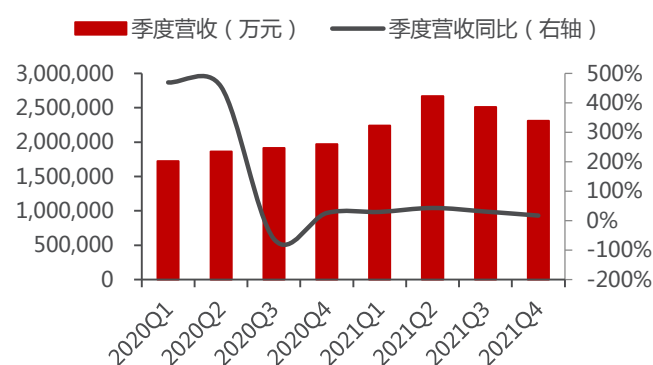
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：公司年度净利润及同比变化



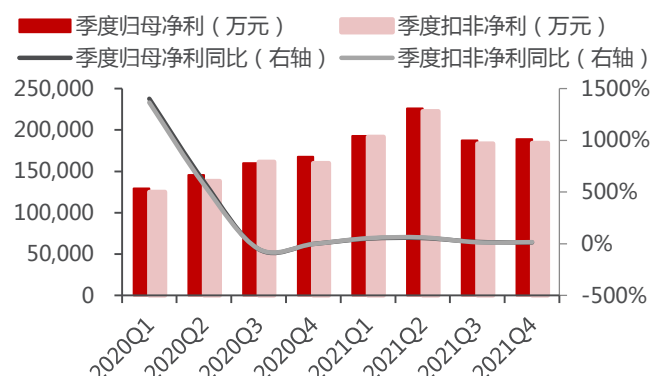
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：公司分季度营业收入及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：公司分季度净利润及同比变化



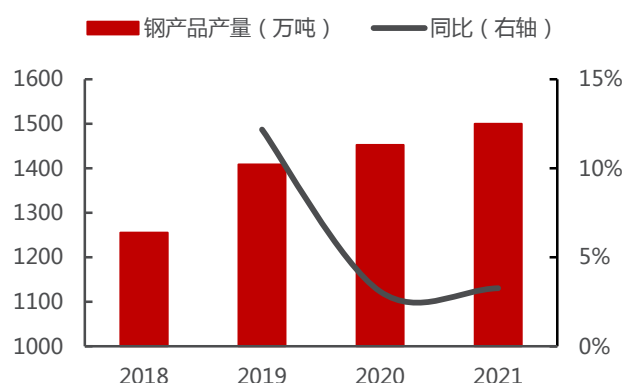
资料来源：wind，民生证券研究院

2 点评：公司产品结构优化，“三高一特”产品维持高增长

2021 年钢产品销量同比增加 3.87%，其中“三高一特”维持高增长。公司 2021 年钢产品产量为 1,499.93 万吨，同比+3.27%，销售量为 1,453.41 万吨，同比+3.87%。分季度看，公司 2021Q4 实现销售量 356.43 万吨，环比 Q3+4.21%。产品结构方面，“三高一特”产品持续发力，其中 2021 年超高强度钢销量同比+62.7%，高温/耐蚀合金销量同比+44.66%，特种不锈钢销量同比+113.25%，公司产品结构不断优化。

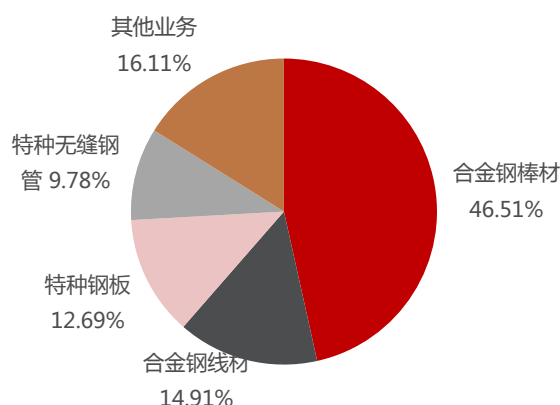
原料成本大幅走高，毛利率微幅下滑 0.51pct。2021 年主要原材料铁矿石价格同比+46.50%，焦炭价格同比+46.14%，废钢价格同比+29.90%，公司产品平均售价 6696.83 元/吨，同比+22.83%，远低于原材料涨幅。但公司持续降本增效，叠加“三高一特”产品放量，2021 年毛利率仅微幅下滑 0.51pct，至 17.12%。

图 5：公司 2021 年钢产品产量同比+3.27%



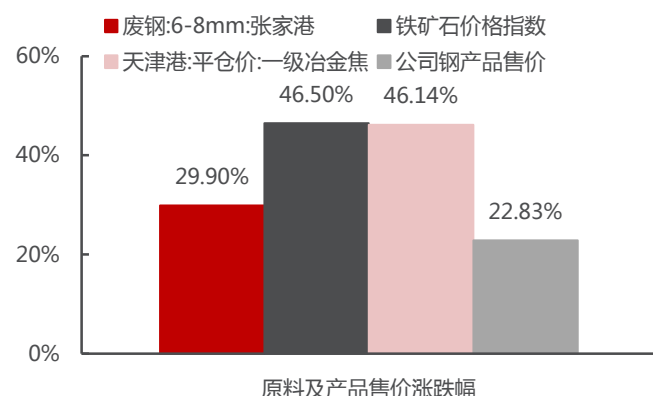
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：公司 2021 年营业收入构成



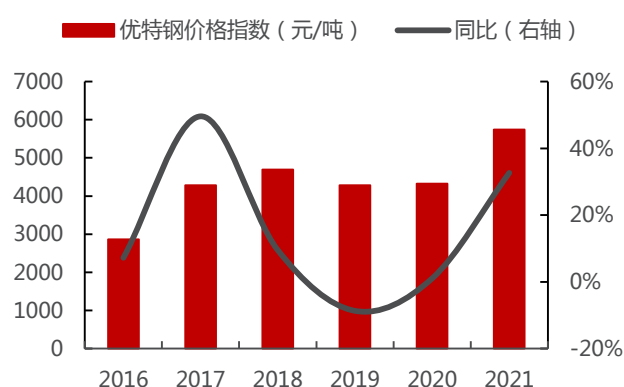
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年原材料价格大幅上涨



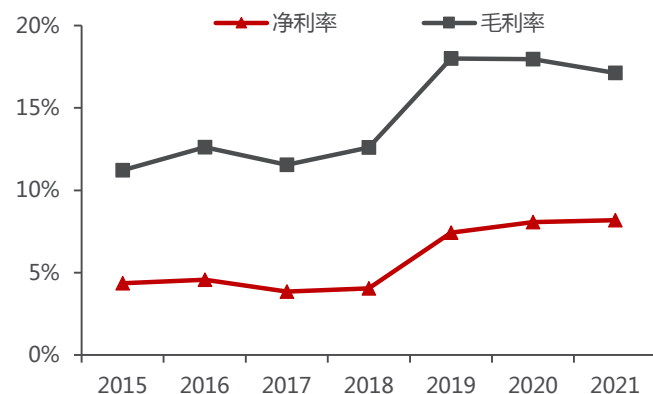
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年优特钢市场价格走高



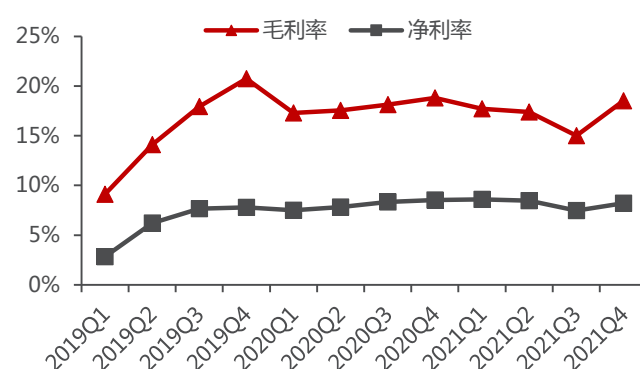
资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图 9：2021 年公司毛利率小幅下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

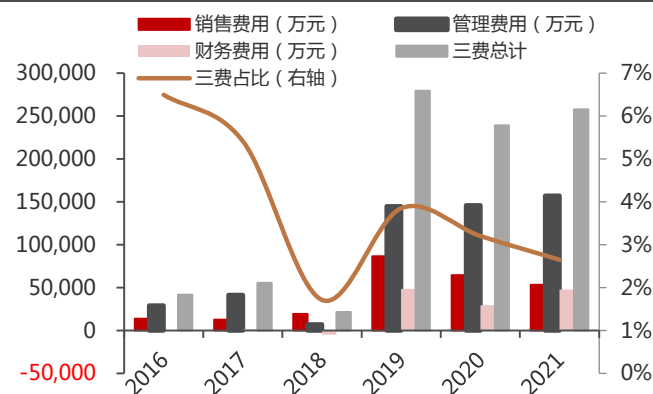
图 10：公司分季度毛利率变化



资料来源：wind，民生证券研究院

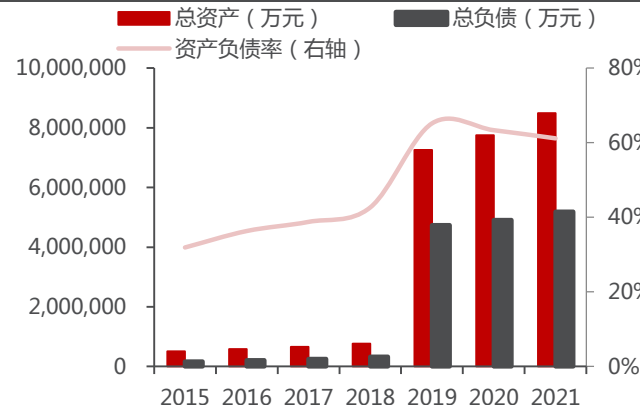
三费占营收比重下滑，利息支出增加抬高财务费用。公司 2021 年期间费用同比增长 7.75%至 25.77 亿元，占营收比重下滑至 2.65%；其中销售费用同比减少 17.31%至 5.33 亿元(部分出口费用调整至营业成本)，利息支出增加(+1.75 亿)及汇兑收益减少导致财务费用同比增长 62.58%至 4.75 亿元。

图 11：2021 年公司三费占营收比重下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2021 年公司资产负债率小幅回落



资料来源：wind，民生证券研究院

3 核心看点：成功发行 50 亿可转债，高端产品布局有望加速

50 亿可转债成功发行，高端产品布局有望加速。2022 年 2 月，公司成功发行 50 亿元可转债，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。

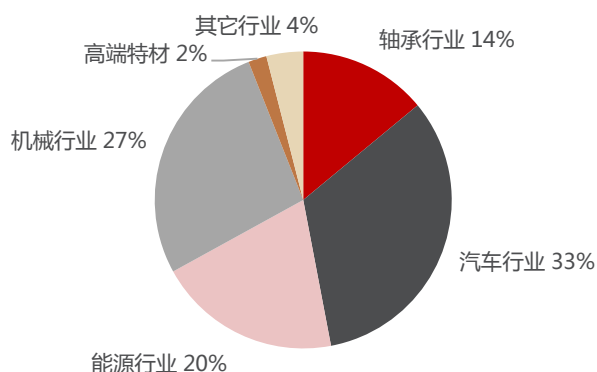
表 1：“三高一特”项目情况

项目	产品	产能（吨）	建设期	投资额（万元）
大冶特殊钢有限公司特冶锻造产品升级改造项目（二期）	高温/耐蚀合金	3500	3 年	100000
	高强钢/超高强钢	9000		
	高端工模具钢	13500		
	特种不锈钢	13000		
	小计	39000		
大冶特殊钢有限公司特冶锻造产品升级改造项目（三期）	高温/耐蚀合金	10000	3 年	250000
	高强钢/超高强钢	2000		
	高端工模具钢	39000		
	特种不锈钢	2000		
	小计	53000		

数据来源：公司公告，民生证券研究院

公司产品结构不断优化。2021 年公司轴承钢、汽车用钢均创历史新高，轴承钢突破 200 万吨，销量同比增长 17.7%，连续 11 年世界第一；能源用钢紧抓风电市场需求，其中连铸大圆坯年销量创历史新高，并继续保持销量国内第一。未来随着“三高一特”产能放量，公司产品结构将持续优化。

图 13：2021 年公司产品下游分布



资料来源：公司公告，民生证券研究院

无缝钢管板块规模协同效应可期。2021 年初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，公司已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，位居全球第一。自特钢管理团队进驻天津钢管以来，生产经营呈现稳定向好局面，2021 年同比减亏近 10 亿元。

4 盈利预测与投资建议

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，公司产品结构将进一步优化。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润依次 92.76/109.15/126.46 亿元，对应 2022 年 3 月 10 日收盘价 20.13 元，2022-2024 年 PE 依次为 11/9/8 倍，维持公司“推荐”评级。

5 风险提示

1) 下游需求不及预期。钢材需求与宏观环境息息相关，当前外部地缘政治冲突不断，有可能会影响全球宏观经济发展，导致公司产品需求增长不及预期。

2) 原材料涨价超预期。原材料价格大幅波动。钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

3) 项目进展不及预期。项目建设周期较长，产业、环保政策等意外性变化可能会影响项目进展，导致公司盈利释放不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	97,332	103,621	109,423	115,162
营业成本	80,666	85,011	89,073	93,127
营业税金及附加	567	622	647	686
销售费用	532	570	569	610
管理费用	1,570	1,658	1,696	1,727
研发费用	3,487	3,627	3,830	3,455
EBIT	10,511	12,134	13,609	15,557
财务费用	475	759	866	855
资产减值损失	-321	-255	-204	-163
投资收益	-216	-104	109	127
营业利润	9,548	11,094	12,919	14,972
营业外收支	-45	-43	11	9
利润总额	9,504	11,051	12,930	14,981
所得税	1,543	1,768	2,004	2,322
净利润	7,961	9,283	10,925	12,659
归属于母公司净利润	7,953	9,276	10,915	12,646
EBITDA	13,608	15,734	17,412	19,518

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,625	14,916	16,921	20,977
应收账款及票据	10,888	10,060	11,215	11,657
预付款项	1,454	1,700	1,723	1,822
存货	9,126	10,117	10,408	11,000
其他流动资产	3,970	7,195	6,590	7,402
流动资产合计	33,063	43,989	46,857	52,858
长期股权投资	747	1,147	1,467	1,723
固定资产	33,214	34,094	34,796	34,832
无形资产	4,331	4,756	5,706	6,426
非流动资产合计	51,814	55,570	59,762	62,314
资产合计	84,876	99,559	106,619	115,172
短期借款	4,607	4,607	4,607	4,607
应付账款及票据	16,949	20,263	20,393	21,613
其他流动负债	17,156	17,553	18,368	19,292
流动负债合计	38,713	42,423	43,367	45,512
长期借款	10,421	11,621	11,821	12,021
其他长期负债	2,775	7,514	7,704	7,254
非流动负债合计	13,196	19,135	19,525	19,275
负债合计	51,909	61,558	62,892	64,787
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	164	171	182	194
股东权益合计	32,968	38,001	43,726	50,385
负债和股东权益合计	84,876	99,559	106,619	115,172

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.58	6.46	5.60	5.24
EBIT 增长率	28.48	15.44	12.16	14.31
净利润增长率	31.84	16.64	17.67	15.87
盈利能力 (%)				
毛利率	17.12	17.96	18.60	19.13
净利润率	8.18	8.96	9.98	10.99
总资产收益率 ROA	9.37	9.32	10.24	10.98
净资产收益率 ROE	24.24	24.52	25.07	25.20
偿债能力				
流动比率	0.85	1.04	1.08	1.16
速动比率	0.57	0.75	0.79	0.87
现金比率	0.20	0.35	0.39	0.46
资产负债率 (%)	61.16	61.83	58.99	56.25
经营效率				
应收账款周转天数	8.45	11.00	10.15	10.43
存货周转天数	41.29	44.21	43.24	43.56
总资产周转率	1.15	1.04	1.03	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.84	2.16	2.51
每股净资产	6.50	7.50	8.63	9.94
每股经营现金流	2.56	2.78	3.12	3.52
每股股利	0.80	0.84	1.03	1.19
估值分析				
PE	13	11	9	8
PB	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.20	6.91	6.14	5.28
股息收益率 (%)	3.97	4.18	5.12	5.91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7,961	9,283	10,925	12,659
折旧和摊销	3,097	3,600	3,803	3,961
营运资金变动	1,069	-265	-122	44
经营活动现金流	12,945	14,025	15,768	17,760
资本开支	-2,332	-7,021	-7,648	-6,198
投资	-1,823	-404	-330	-266
投资活动现金流	-4,071	-7,526	-7,878	-6,367
股权募资	15	0	0	0
债务募资	-6,234	6,039	500	-200
筹资活动现金流	-10,245	793	-5,886	-7,337
现金净流量	-1,367	7,291	2,005	4,056

插图目录

图 1：公司年度营业收入及同比变化.....	3
图 2：公司年度净利润及同比变化.....	3
图 3：公司分季度营业收入及同比变化.....	3
图 4：公司分季度净利润及同比变化.....	3
图 5：公司 2021 年钢产品产量同比+3.27%.....	4
图 6：公司营业收入构成.....	4
图 7：2021 年原材料价格大幅上涨.....	4
图 8：优特钢市场价格走高.....	4
图 9：2021 年毛利率小幅下滑.....	5
图 10：公司分季度毛利率变化.....	5
图 11：公司三费占营收比重下滑.....	5
图 12：公司资产负债率小幅回落.....	5
图 13：公司产品下游分布.....	6

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1：“三高一特”项目情况.....	6
公司财务报表数据预测汇总.....	10

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。	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
	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