

中信特钢 (000708)

2021 年报&2022 年一季报点评: 强业绩穿越牛熊

买入 (维持)

2022 年 04 月 25 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	97,332	100,689	104,918	110,584
同比	27.58	3.45	4.20	5.40
归属母公司净利润 (百万元)	7,953	9,413	10,599	11,827
同比	31.84	18.36	12.60	11.58
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.58	1.86	2.10	2.34
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.00	9.30	8.26	7.40

事件: 公司发布 2021 年报暨 2022 年一季报: 公司 2021 年实现营收 973.3 亿元, 同比增长 27.6%, 实现归母净利润 79.5 亿元, 同比增长 31.8%; 2022Q1 实现营收 245.8 亿元, 同比增长 6.9%, 实现归母净利润 19.5 亿元, 同比增长 0.9%。

点评:

■ **盈利韧性凸显, 强业绩穿越周期。**在 2021Q4 原燃料价格暴增、钢铁同业业绩普遍环比下滑的情况下, 公司 2021Q4 年实现归母净利润 18.9 亿元, 环比仍有增长, 体现出公司较强的盈利韧性; 公司已实现 2014-2021 年连续 7 年业绩增长。

■ **品种钢比例持续优化。**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; 汽车用钢销量突破 300 万吨, 连续 14 年全国第一; 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。

■ **产业布局不断完善。**2021 年 1 月, 公司成功参股天津钢管并全面参与生产经营管理, 实际管控的无缝钢管年产量超过 500 万吨, 位居全球第一。公司铁合金项目与 1 万吨负极材料项目也在持续推进中。2021 年公司发行 50 亿元可转债获得证监会核准批复并顺利发行。

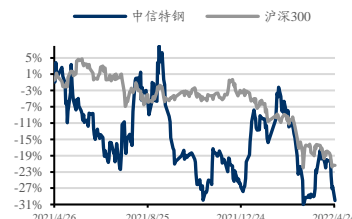
■ **特钢行业: 特钢需求量仍将有所增长。**特钢主要下游为汽车制造、工业制造等。根据中钢协, 2020 年我国特钢产量占比仅有 10%, 而同期日本特钢产量占比为 21%, 差距较大。与发达国家相比, 国内特钢行业存在着集中度低、高附加值产品比重低等现状, 这意味着国内特钢占比还有较大提升空间。

■ **中信特钢: 从特钢龙头到并购专家, 剑指产能 2000 万吨。**公司作为国内特钢龙头, 也是全球钢种品种最齐全、覆盖面最广的高端特钢企业。通过多次并购重组, 2020 年公司特钢国内产量占比近 11%, 且核心产品定位中高端。公司表示, “十四五”期间力争实现产能 2000 万吨。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 1007/1049/1106 亿元, 同比增速分别为 3%/4%/5%; 2022-2024 年归母净利润分别为 94/106/118 亿元, 同比增速分别为 18%/13%/12%, 对应 PE 分别为 9.3/8.3/7.4 倍; 考虑公司作为国内特钢龙头, 估值仍处于较低水平, 故维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 特钢需求增长不及预期; 原材料铁矿石价格上涨超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.34
一年最低/最高价	17.34/27.78
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	21,833.77
总市值(百万元)	87,517.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.94
资产负债率(% ,LF)	61.93
总股本(百万股)	5,047.14
流通 A 股(百万股)	1,259.16

相关研究

《中信特钢(000708): 2021 年半年度业绩预告点评: 特钢核心资产, 业绩持续超预期》

2021-08-05

《中信特钢(000708): 从特钢龙头到并购专家》

2020-11-19

中信特钢三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	33,063	36,670	38,249	44,731	营业总收入	97,332	100,689	104,918	110,584
货币资金及交易性金融资产	7,625	9,456	10,415	14,957	营业成本(含金融类)	80,666	82,676	86,138	90,568
经营性应收款项	15,231	16,116	16,579	17,586	税金及附加	567	598	617	654
存货	9,126	9,962	10,111	11,011	销售费用	532	550	574	605
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,570	1,624	1,692	1,784
其他流动资产	1,081	1,136	1,143	1,177	研发费用	3,487	3,590	3,567	3,649
非流动资产	51,814	53,362	56,022	58,203	财务费用	475	172	56	-32
长期股权投资	747	1,079	1,332	1,625	加:其他收益	231	403	630	885
固定资产及使用权资产	33,236	32,392	32,096	31,604	投资净收益	-216	-151	-157	-166
在建工程	10,058	12,558	15,575	18,333	公允价值变动	-15	0	0	0
无形资产	4,331	4,292	4,378	4,401	减值损失	-538	-439	-167	-85
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	52	50	46	54
长期待摊费用	190	190	190	190	营业利润	9,548	11,341	12,625	14,044
其他非流动资产	3,232	2,832	2,432	2,032	营业外净收支	-45	140	170	80
资产总计	84,876	90,032	94,270	102,934	利润总额	9,504	11,481	12,795	14,124
流动负债	38,713	39,415	38,613	41,738	减:所得税	1,543	2,061	2,188	2,288
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,384	776	776	776	净利润	7,961	9,419	10,607	11,836
经营性应付款项	16,949	21,291	20,141	22,250	减:少数股东损益	8	6	8	10
合同负债	3,337	4,274	4,009	4,449	归属母公司净利润	7,953	9,413	10,599	11,827
其他流动负债	13,042	13,073	13,687	14,263	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.86	2.10	2.34
非流动负债	13,196	12,996	12,796	12,486	EBIT	10,354	11,650	12,330	13,324
长期借款	10,421	10,221	10,021	9,721	EBITDA	13,451	14,584	15,243	16,417
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.12	17.89	17.90	18.10
租赁负债	20	20	20	10	归母净利率(%)	8.17	9.35	10.10	10.69
其他非流动负债	2,755	2,755	2,755	2,755	收入增长率(%)	27.58	3.45	4.20	5.40
负债合计	51,909	52,411	51,409	54,224	归母净利润增长率(%)	31.84	18.36	12.60	11.58
归属母公司股东权益	32,804	37,451	42,683	48,522					
少数股东权益	164	170	178	188					
所有者权益合计	32,968	37,621	42,861	48,709					
负债和股东权益	84,876	90,032	94,270	102,934					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12,945	16,282	12,364	16,480	每股净资产(元)	6.50	7.42	8.46	9.61
投资活动现金流	-4,071	-4,458	-5,494	-5,304	最新发行在外股份(百万股)	5,047	5,047	5,047	5,047
筹资活动现金流	-10,245	-9,993	-5,911	-6,634	ROIC(%)	19.08	19.62	19.98	19.78
现金净增加额	-1,367	1,831	959	4,541	ROE-摊薄(%)	24.24	25.13	24.83	24.37
折旧和摊销	3,097	2,933	2,913	3,093	资产负债率(%)	61.16	58.21	54.53	52.68
资本开支	-2,332	-4,376	-5,484	-5,246	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.00	9.30	8.26	7.40
营运资本变动	-6,394	3,135	-2,219	552	P/B(现价)	2.67	2.34	2.05	1.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

