

2021年报&2022年一季报点评：强业绩穿越牛熊

买入（维持）

| 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。

2022年04月25日

证券分析师 杨倩

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

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) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表(百万元) | 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 | | | | | |
| 非流动负债 | 13,196 | 12,996 | 12,796 | 12,486 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.58 | 1.86 | 2.10 | 2.34 |
| 长期借款 | 10,421 | 10,221 | 10,021 | 9,721 | EBIT | 10,354 | 11,650 | 12,330 | 13,324 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 13,451 | 14,584 | 15,243 | 16,417 |
| 租赁负债 | 20 | 20 | 20 | 10 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 2,755 | 2,755 | 2,755 | 2,755 | | | | | |
| 负债合计 | 51,909 | 52,411 | 51,409 | 54,224 | 毛利率(%) | 17.12 | 17.89 | 17.90 | 18.10 |
| 归属母公司股东权益 | 32,804 | 37,451 | 42,683 | 48,522 | 归母净利率(%) | 8.17 | 9.35 | 10.10 | 10.69 |
| 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 | 收入增长率(%) | 27.58 | 3.45 | 4.20 | 5.40 |
| 负债和股东权益 | 84,876 | 90,032 | 94,270 | 102,934 | 归母净利润增长率(%) | 31.84 | 18.36 | 12.60 | 11.58 |

| 现金流量表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标 | 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>