

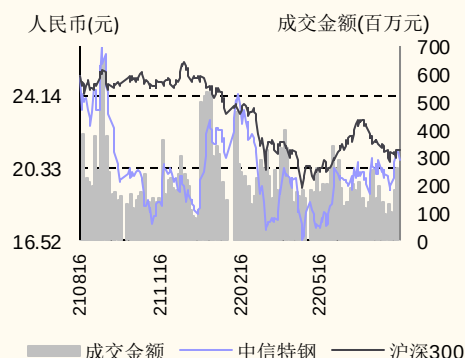
中信特钢 (000708.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.69 元

产品结构优化, 特钢龙头稳健经营**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	50.47
已上市流通 A 股(亿股)	12.59
总市值(亿元)	1,044.25
年内股价最高最低(元)	26.69/16.52
沪深 300 指数	4186
深证成指	12460

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,728	97,332	106,626	111,780	115,140
营业收入增长率	2.90%	30.25%	9.55%	4.83%	3.01%
归母净利润(百万元)	6,024	7,953	8,826	9,668	10,541
归母净利润增长率	11.84%	32.00%	10.99%	9.54%	9.03%
摊薄每股收益(元)	1.194	1.576	1.749	1.915	2.089
每股经营性现金流净额	1.28	0.56	3.12	2.93	3.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.25%	24.24%	23.17%	22.02%	20.99%
P/E	18.26	13.00	11.83	10.80	9.91
P/B	3.88	3.15	2.74	2.38	2.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 15 日晚发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营收 518.22 亿元, 同比增长 5.57%; 实现归母净利润 37.77 亿元, 同比减少 9.81%, 实现扣非归母净利润 36.91 亿元, 同比减少 10.89%; 实现 EPS 为 0.75 元。

评论

- **上半年经营稳健, 弱周期属性增强。**Q2 公司归母净利润 18.29 亿元, 环降 6.11%; 毛利率 15.9%, 环降 0.5pcts; 研发费用 11.77 亿元, 环增 22%。上半年钢铁行业承压, 黑色金属冶炼和压延加工业利润同降 68.7%, 在“双循环”新发展格局下, 特钢需求仍保持稳定增长。公司上半年实现钢材销售 768 万吨, 下游产品应用分散, 弱周期属性抵御市场行业波动, 稳健经营。
- **产品结构优化调整, 新能源、出口销量提升。**公司目前具备 1600 多万吨特钢生产能力, 上半年公司产品下游应用占比: 汽车 31% (较 21 年-2pcts)、机械 28% (+1pcts)、能源 24% (+4pcts)、其他 17% (-3pcts)。受疫情影响, 轴承、汽车用钢等需求下滑市场环境下, 公司及时调整品种结构, 提高新能源行业、出口相关产品销量, 能源用钢紧抓风电市场需求, 上半年销量突破 180 万吨, 风电齿轮用钢销量同增 98%, 风电轴承钢同增 33%; 上半年出口量 82 万吨, 同增 12%, 出口业务收入同增 50%。此外, 上半年公司“小巨人”品种销量突破 268 万吨, 重点品种攻关成效显著。
- **研发力度加大, 多项产品取得进展。**公司以解决“卡脖子”技术和强化“拳头产品”为目标, 多产品板块取得研发突破。棒材板块原创产品“高强度汽车控制臂用钢”研制成功并批量供货等; 线材板块供国内某公司汽车导向底座零部件用热轧盘条成功替代美国进口等; 板材板块首次开发 105mm 厚国内最大厚度容器钢板等。公司策划实施了 30 余个“三高特”重点新产品预研项目, 均取得阶段性重大进展和阶段性成果。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 88.26 亿元、96.68 亿元、105.41 亿元, 对应 EPS 分别为 1.75 元、1.92 元、2.09 元, 对应 PE 分别为 12 倍、11 倍、10 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 产品价格波动风险; 疫情导致的海外需求下降风险; 限售股解禁风险。

相关报告

- 1.《特钢龙头量价双增, 营收净利稳健增长-中信特钢业绩点评》, 2022.1.16
- 2.《特钢龙头受益需求提振, 半年度业绩稳定增长-中信特钢 2021 年 ...》, 2021.8.17

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	72,620	74,728	97,332	106,626	111,780	115,140	货币资金	7,838	9,247	7,625	14,954	19,518	25,031
增长率		2.9%	30.2%	9.5%	4.8%	3.0%	应收款项	11,817	11,960	13,914	14,739	15,452	15,916
主营业务成本	-59,545	-61,300	-80,666	-87,312	-91,077	-93,370	存货	7,976	8,617	9,126	9,218	9,415	9,550
%销售收入	82.0%	82.0%	82.9%	81.9%	81.5%	81.1%	其他流动资产	1,822	1,933	2,397	2,572	2,639	2,681
毛利	13,075	13,429	16,667	19,314	20,703	21,770	流动资产	29,454	31,757	33,063	41,483	47,024	53,177
%销售收入	18.0%	18.0%	17.1%	18.1%	18.5%	18.9%	%总资产	40.6%	41.0%	39.0%	43.5%	45.7%	48.2%
营业税金及附加	-553	-462	-567	-621	-651	-670	长期投资	98	593	2,214	2,214	2,214	2,214
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	36,480	38,749	43,272	45,231	47,012	48,138
销售费用	-863	-643	-532	-565	-611	-629	%总资产	50.3%	50.0%	51.0%	47.4%	45.7%	43.7%
%销售收入	1.2%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	4,591	4,326	4,540	4,683	4,824	4,962
管理费用	-1,446	-1,456	-1,570	-1,720	-1,803	-1,857	非流动资产	43,131	45,684	51,814	53,914	55,835	57,098
%销售收入	2.0%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	%总资产	59.4%	59.0%	61.0%	56.5%	54.3%	51.8%
研发费用	-2,786	-2,707	-3,487	-4,798	-5,030	-5,181	资产总计	72,585	77,441	84,876	95,398	102,859	110,276
%销售收入	3.8%	3.6%	3.6%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	2,676	4,043	5,384	6,884	6,868	6,876
息税前利润 (EBIT)	7,428	8,160	10,511	11,609	12,608	13,431	应付款项	30,557	26,817	25,610	28,610	29,849	30,604
%销售收入	10.2%	10.9%	10.8%	10.9%	11.3%	11.7%	其他流动负债	4,633	6,719	7,719	8,476	8,917	9,249
财务费用	-485	-292	-475	-842	-1,117	-1,112	流动负债	37,866	37,579	38,713	43,970	45,635	46,729
%销售收入	0.7%	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%	1.0%	长期贷款	8,385	9,098	10,421	10,421	10,421	10,421
资产减值损失	-440	-467	-538	-384	-217	-118	其他长期负债	1,058	2,378	2,775	2,744	2,740	2,737
公允价值变动收益	0	-12	-15	0	0	0	负债	47,308	49,056	51,909	57,134	58,795	59,887
投资收益	-109	-200	-216	-100	0	0	普通股股东权益	25,245	28,350	32,804	38,100	43,901	50,225
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	2,969	5,047	5,047	5,047	5,047	5,047
营业利润	6,492	7,519	9,548	10,384	11,374	12,401	未分配利润	10,324	13,001	17,030	22,326	28,126	34,451
营业利润率	8.9%	10.1%	9.8%	9.7%	10.2%	10.8%	少数股东权益	31	35	164	164	164	164
营业外收支	86	-14	-45	0	0	0	负债股东权益合计	72,585	77,441	84,876	95,398	102,859	110,276
税前利润	6,579	7,505	9,504	10,384	11,374	12,401	比率分析						
利润率	9.1%	10.0%	9.8%	9.7%	10.2%	10.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-1,190	-1,477	-1,543	-1,558	-1,706	-1,860	每股指标						
所得税率	18.1%	19.7%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.814	1.194	1.576	1.749	1.915	2.089
净利润	5,389	6,028	7,961	8,826	9,668	10,541	每股净资产	8.503	5.617	6.500	7.549	8.698	9.951
少数股东损益	3	4	8	0	0	0	每股经营现金净流	2.597	1.283	0.563	3.121	2.929	3.073
归属于母公司的净利润	5,386	6,024	7,953	8,826	9,668	10,541	每股股利	1.000	0.700	0.800	0.700	0.766	0.835
净利率	7.4%	8.1%	8.2%	8.3%	8.6%	9.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.34%	21.25%	24.24%	23.17%	22.02%	20.99%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	7.42%	7.78%	9.37%	9.25%	9.40%	9.56%
净利润	5,389	6,028	7,961	8,826	9,668	10,541	投入资本收益率	16.61%	15.70%	17.97%	17.69%	17.41%	16.81%
少数股东损益	3	4	8	0	0	0	增长率						
非现金支出	3,381	3,564	673	3,494	3,506	3,565	主营业务收入增长率	477.58%	2.90%	30.25%	9.55%	4.83%	3.01%
非经营收益	1,013	945	600	1,175	1,124	1,073	EBIT增长率	968.04%	9.85%	28.81%	10.46%	8.60%	6.53%
营运资金变动	-2,074	-4,062	-6,394	2,256	486	328	净利润增长率	955.80%	11.84%	32.00%	10.99%	9.54%	9.03%
经营活动现金净流	7,709	6,475	2,840	15,751	14,784	15,508	总资产增长率	845.38%	6.69%	9.60%	12.40%	7.82%	7.21%
资本开支	-2,409	-2,535	-2,332	-5,210	-5,210	-4,660	资产管理能力						
投资	-1,003	767	-1,823	0	0	0	应收账款周转天数	6.2	9.6	7.9	7.9	7.9	7.9
其他	423	66	83	-100	0	0	存货周转天数	27.2	49.4	40.1	40.1	40.1	40.1
投资活动现金净流	-2,989	-1,702	-4,071	-5,310	-5,210	-4,660	应付账款周转天数	51.6	83.5	56.8	56.8	56.8	56.8
股权募资	0	0	15	0	0	0	固定资产周转天数	164.6	157.4	124.6	110.1	101.1	92.2
债权募资	-2,970	2,081	-6,234	1,500	-15	8	偿债能力						
其他	95	-4,162	-4,025	-4,606	-4,991	-5,340	净负债/股东权益	12.75%	13.72%	24.81%	6.14%	-5.06%	-15.35%
筹资活动现金净流	-2,875	-2,081	-10,245	-3,106	-5,006	-5,332	EBIT利息保障倍数	15.3	27.9	22.1	13.8	11.3	12.1
现金净流量	1,840	2,703	-11,472	7,335	4,568	5,516	资产负债率	65.18%	63.35%	61.16%	59.89%	57.16%	54.31%

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	1	3	10	17	36
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.06	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-17	增持	26.14	N/A
2	2022-01-16	增持	22.48	N/A

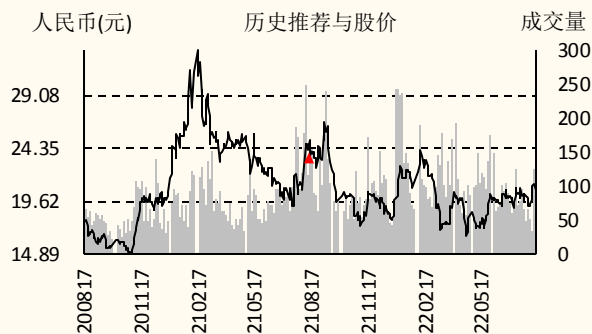
来源：国金证券研究所

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


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供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;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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