

弱周期属性显著，新一轮高质量成长可期

——中信特钢 2022 年中报点评

核心观点

- 公司发布 2022 年半年度报告。2022H1 公司实现营收 518.22 亿元，同比+5.57%；归母净利 37.77 亿元，同比-9.81%。分季度来看，2022Q2 公司实现营收 272.44 亿元，同比+2.13%，环比+10.85%；归母净利 18.29 亿元，同比-19.11%，环比-6.11%；扣非归母净利 18.14 亿元，同比-18.47%，环比-3.36%。
- 克服疫情干扰，2022H1 特钢销量同比增长 1.7%。公司 2022H1 实现钢材销量 768 万吨，同比增长 1.7%，单月最高销量达 142 万吨，创历史新高。
- 紧抓风电市场需求，灵活调整产品结构，凸显弱周期属性。面对主导产品轴承、汽车用钢下滑的不利市场环境，公司紧抓风电市场需求，2022H1 能源用钢销量突破 180 万吨，其中连铸大圆坯销量创历史新高，并继续保持国内销量第一，风电齿轮用钢销量同比增长 98%，风电轴承钢同比增长 33%。
- 向关联股东借款 60 亿元，继续向 1600 万吨产销规模的年度目标迈进。公司在中报日同时发布公告，将向中信泰富有限公司等三家股东申请合计不超过 60 亿元的股东贷款。公司计划通过内生增长和外延并购的方式推进特钢产销量的增长，该大额股东贷款将有助于公司实现 1600 万吨产销规模的年度目标。
- 研发费率再创新高，隐形冠军品种销量突破 268 万吨。2022H1 公司研发费用率达 4.13%，再创历史新高，半年度获得授权专利 162 项，同比增长 20%，并在无缝钢管、特冶锻造等板块取得新的突破。同时重点培育了 70 余个“小巨人”项目，2022H1 公司在细分市场领域的隐形冠军品种销量突破 268 万吨。

盈利预测与投资建议

- 由于 2022 年下半年大宗原材料价格回落，以及公司钢材销量稳步提升，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 为 1.77、1.98、2.23 元（原 2022-2024 年预测值为 1.84、2.06、2.32 元）。根据可比公司 2022 年 14 倍 PE 的估值，维持买入评级，目标价 24.78 元。

风险提示

产业与企业结构转型升级进度低于预期。特钢下游行业发展速度低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	76,289	97,332	99,262	107,475	113,003
同比增长(%)	5.1%	27.6%	2.0%	8.3%	5.1%
营业利润(百万元)	7,528	9,548	10,743	12,019	13,492
同比增长(%)	16.0%	26.8%	12.5%	11.9%	12.3%
归属母公司净利润(百万元)	6,032	7,953	8,945	10,012	11,245
同比增长(%)	12.0%	31.8%	12.5%	11.9%	12.3%
每股收益(元)	1.20	1.58	1.77	1.98	2.23
毛利率(%)	17.6%	17.1%	18.2%	18.1%	18.9%
净利率(%)	7.9%	8.2%	9.0%	9.3%	10.0%
净资产收益率(%)	22.5%	26.0%	25.4%	24.8%	24.5%
市盈率	16.8	12.8	11.4	10.1	9.0
市净率	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月15日）	20.69元
目标价格	24.78元
52周最高价/最低价	26.95/15.95元
总股本/流通A股（万股）	504,714/125,916
A股市值（百万元）	104,425
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2022年08月16日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.7	1.27	19.38	-14.64
相对表现	4.72	2.54	18.67	9.42
沪深300	-0.02	-1.27	0.71	-24.06



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

相关报告

高质量发展坚定不移，特钢龙头地位持续 2022-03-13
巩固：——中信特钢 2021 年报点评
中信特钢：特钢龙头，卷土重来 2022-01-09
业绩符合预期，内生外延齐头并进：—— 2021-08-17
21 年半年业绩点评

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率			
			2022/8/15	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
广大特材	688186	34.94	0.82	1.87	2.33	2.55	42.51	18.71	14.97	13.70	
久立特材	002318	18.36	0.81	1.12	1.26	1.41	22.59	16.44	14.58	12.98	
永兴材料	002756	157.19	2.19	14.58	17.45	19.50	71.93	10.78	9.01	8.06	
南钢股份	600282	3.08	0.66	0.75	0.86	0.94	4.64	4.11	3.58	3.28	
	最大值						71.93	18.71	14.97	13.70	
	最小值						4.64	4.11	3.58	3.28	
	平均数						35.42	12.51	10.53	9.50	
	调整后平均						32.55	13.61	11.79	10.52	

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,268	7,625	14,346	18,374	24,220	营业收入	76,289	97,332	99,262	107,475	113,003
应收票据、账款及款项融资	11,802	13,777	14,050	15,213	15,995	营业成本	62,836	80,666	81,182	88,019	91,623
预付账款	754	1,454	1,483	1,605	1,688	营业税金及附加	462	567	546	591	622
存货	8,617	9,126	9,184	9,957	10,365	销售费用	643	532	547	563	593
其他	1,343	1,081	1,073	1,073	1,073	管理费用及研发费用	4,166	5,057	5,431	5,863	6,371
流动资产合计	31,784	33,063	40,135	46,222	53,341	财务费用	304	475	519	448	374
长期股权投资	572	747	747	747	747	资产、信用减值损失	467	538	430	108	65
固定资产	32,223	33,206	42,444	43,749	44,587	公允价值变动收益	(12)	(15)	(15)	(15)	(15)
在建工程	6,525	10,058	4,479	4,177	3,476	投资净收益	(200)	(216)	(100)	(100)	(100)
无形资产	4,121	4,331	4,187	4,043	3,898	其他	331	282	252	252	252
其他	2,242	3,471	3,314	3,618	3,612	营业利润	7,528	9,548	10,743	12,019	13,492
非流动资产合计	45,684	51,814	55,171	56,334	56,320	营业外收入	45	79	70	70	70
资产总计	77,468	84,876	95,307	102,557	109,661	营业外支出	60	124	124	124	124
短期借款	4,510	4,607	4,607	4,607	4,607	利润总额	7,514	9,504	10,690	11,965	13,439
应付票据及应付账款	19,161	16,949	17,057	18,494	19,251	所得税	1,478	1,543	1,736	1,943	2,182
其他	13,921	17,156	17,222	17,504	17,694	净利润	6,036	7,961	8,954	10,022	11,256
流动负债合计	37,592	38,713	38,887	40,605	41,552	少数股东损益	4	8	9	10	11
长期借款	9,098	10,421	10,421	10,421	10,421	归属于母公司净利润	6,032	7,953	8,945	10,012	11,245
应付债券	0	0	5,000	5,000	5,000	每股收益(元)	1.20	1.58	1.77	1.98	2.23
其他	2,378	2,775	3,063	3,394	3,699						
非流动负债合计	11,477	13,196	18,484	18,815	19,120	主要财务比率					
负债合计	49,069	51,909	57,371	59,420	60,672		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	35	164	172	182	194	成长能力					
实收资本(或股本)	5,047	5,047	5,047	5,047	5,047	营业收入	5.1%	27.6%	2.0%	8.3%	5.1%
资本公积	9,206	9,173	9,173	9,173	9,173	营业利润	16.0%	26.8%	12.5%	11.9%	12.3%
留存收益	13,986	18,406	23,313	28,451	34,241	归属于母公司净利润	12.0%	31.8%	12.5%	11.9%	12.3%
其他	125	179	231	283	335	获利能力					
股东权益合计	28,400	32,968	37,936	43,137	48,990	毛利率	17.6%	17.1%	18.2%	18.1%	18.9%
负债和股东权益总计	77,468	84,876	95,307	102,557	109,661	净利率	7.9%	8.2%	9.0%	9.3%	10.0%
						ROE	22.5%	26.0%	25.4%	24.8%	24.5%
						ROIC	16.0%	18.5%	17.5%	17.0%	17.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	63.3%	61.2%	60.2%	57.9%	55.3%
净利润	6,036	7,961	8,954	10,022	11,256	净负债率	15.6%	24.8%	17.0%	5.6%	0.0%
折旧摊销	2,808	2,359	2,216	2,608	2,792	流动比率	0.85	0.85	1.03	1.14	1.28
财务费用	304	475	519	448	374	速动比率	0.61	0.61	0.79	0.89	1.03
投资损失	200	216	100	100	100	营运能力					
营运资金变动	(2,080)	(2,456)	(113)	(367)	(340)	应收账款周转率	38.1	45.3	43.1	44.3	43.7
其它	4,451	4,390	907	73	354	存货周转率	7.2	8.8	8.6	8.9	8.7
经营活动现金流	11,718	12,945	12,583	12,885	14,536	总资产周转率	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1
资本支出	(4,767)	(6,768)	(6,227)	(3,543)	(2,829)	每股指标(元)					
长期投资	(480)	(170)	0	0	0	每股收益	1.20	1.58	1.77	1.98	2.23
其他	3,546	2,867	(107)	(115)	(115)	每股经营现金流	2.32	2.56	2.49	2.55	2.88
投资活动现金流	(1,702)	(4,071)	(6,334)	(3,658)	(2,944)	每股净资产	5.62	6.50	7.48	8.51	9.67
债权融资	1,150	2,144	5,028	123	83	估值比率					
股权融资	0	(34)	0	0	0	市盈率	16.8	12.8	11.4	10.1	9.0
其他	(8,578)	(12,355)	(4,557)	(5,322)	(5,829)	市净率	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1
筹资活动现金流	(7,428)	(10,245)	472	(5,199)	(5,746)	EV/EBITDA	10.3	8.9	8.1	7.3	6.6
汇率变动影响	12	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.0	11.0	9.7	8.8	7.9
现金净增加额	2,600	(1,367)	6,720	4,028	5,846						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn