

中信特钢 (000708)

2022 年中报点评：行业承压，龙头方显弱周期本色

业绩概要: 2022 年上半年公司实现营业收入 518.2 亿元 (+5.6%)，实现归母净利润 37.8 亿元 (-9.8%)，对应基本 EPS 为 0.75 元，扣非后归母净利润为 36.9 亿元 (-10.9%)，Q2 归母净利润环比下降 6.1%，Q2 单季度 EPS 为 0.36 元；

外部环境造成经营压力加大，公司岿然不动: 2022 年，在全球内外压力加剧的背景下，钢铁行业面临大宗原料价格大幅波动、市场需求疲软、产能和环保政策等多重压力，长三角地区面临疫情封锁等影响，生产经营面临较大压力。据半年报统计上半年钢铁行业营收同比下降 4.65%，利润同比下降 55.5%。在新基建、城镇化、新能源、高端装备等因素的推动下，特钢行业加速转型，需求量仍保持增长。从进口量来看，我国上半年特钢进口量 604.1 万吨 (+29.2%)，主要集中于我国亟待突破的高价值领域，在相当长的时间维度看，特钢国产化替代进程仍将继续。作为全球领先的特钢制造企业，公司产能达到 1600 万吨以上，引领行业转型步伐。2022 年上半年，公司克服疫情带来的物流受阻、需求减弱等不利因素，积极调整品种布局，实现钢材销售 768 万吨 (+1.72%)，出口业务表现亮眼，出口量 82 万吨 (+12%)，营收同比增长 50%，实现了量价齐升；

生产经营保持定力，布局调整印证弱周期特性: 分应用来看，在上半年受疫情封锁、物流受阻影响，根据半年报分应用占比数据计算，汽车钢、轴承钢分别实现销量约 238 万吨 (-8.8%)、92.2 万吨 (-14.3%)，在传统主营业务冲击较大的情况下，公司紧抓能源用钢快速增长的机遇，实现销量约 184 万吨(+26.3%)，其中连铸大圆坯销量创历史新高、风电齿轮用钢同比增长 98%，风电轴承钢同比增长 33%；积极布局高端特材，实现销量约 15.4 万吨，高温合金型号准入及双流水认证取得突破，超高强钢同比增长 40%，特种不锈钢同比增长 75%，此外，公司目前在研的 30 余个三高一特项目，均取得阶段性成果；分产品看，棒材/线材/钢板/钢管业务营收均呈现上涨，同比增长 4.7%/26.8%/17.5%/13.0%。其中除了特种钢板业务毛利率同比增加了 1.19pct，主要是由于风电景气度较高，价格传导顺利，而棒材、线材、钢管等业务毛利率均有所下滑 (-2.6pct/-2.0pct/-1.9pct)，分析原因主要是需求下滑、物流受阻导致成本抬升、原材料上涨等，随着疫情缓解，大宗商品价格普遍回落，预计下半年产品毛利率将有望恢复；

财务数据: 公司销售费用降低 23.4%，主要系疫情影响销售费用支出所致；财务费用同比增长 32%，主要系可转债利息支出增加所致；三项费用率持续改善，较同期下降 0.41pct，主要系公司提高管理效率；研发费用同比增长 22.4%，占营收比例进一步提高，主要系公司加大高端产品研发投入，加大项目储备等；投资活动现金流量同比变动

投资评级

买入

首次评级

2022 年 08 月 16 日

收盘价(元): 20.18

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	5,047.14
总市值(百万)	101,851.35
流通股本(百万股)	1,259.16
流通市值(百万)	25,409.77
12 月最高/最低价(元)	28.05/15.95
资产负债率(%)	63.18
每股净资产(元)	6.42
市盈率(TTM)	13.50
市净率(PB)	3.14
净资产收益率(%)	11.38

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话:
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
联系电话:
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

75.3%，主要是上期存在大额对外投资，本期资本开支减少等原因；筹资活动现金流同比增长 47.2%，主要是本次发行可转债补充流动资金改善负债结构所致；

可转债发行顺利，高端产能打开估值空间：2022 年 4 月 15 日，公司发行的 50 亿可转债项目顺利上市，三高一期二期项目预计产能 3.9 万吨，预计 3 年达产，达产后贡献收入 15.5 亿元；三期项目预计产能 5.3 万吨，预计 3 年达产，达产后贡献收入 26.4 亿元。三高一期等高端特钢的占比提升将有效优化产品结构，提升公司盈利能力，提高中长期的估值水平；

汽车、轴承领域景气度有望恢复，能源用钢持续高增：随着长三角地区疫情防控恢复常态化管理，供应链问题解决，汽车行业迎来景气度改善，汽车、轴承钢需求有望恢复；今年上半年陆风、海风招标量维持高位（36.8GW、5.61GW），但上半年受到疫情影响装机量较少，因此下半年吊装并网有望加速，风电用钢将保持高速增长；

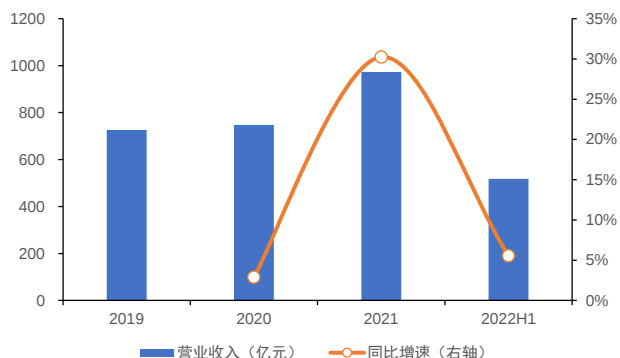
投资建议：公司作为特钢领域龙头企业，呈现出鲜明的弱周期属性，尽管上半年面临疫情封锁物流、原材料涨价、需求减弱等影响，公司仍保持了较高盈利水平。随着可转债项目的成功发行，产品结构优化，伴随原材料价格回落、汽车等下游需求回暖，公司盈利将得到明显改善。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 1050/1105/1160 亿元，同比增长 8.4%/7.0%/5.5%，实现归母净利润 80.5/98.1/110.3 亿元，同比增长 1.2%/21.8%/12.4%，对应 PE 13X/11X/9X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复导致供应链中断、下游需求恢复不及预期，项目投产不及预期，原材料价格波动等。

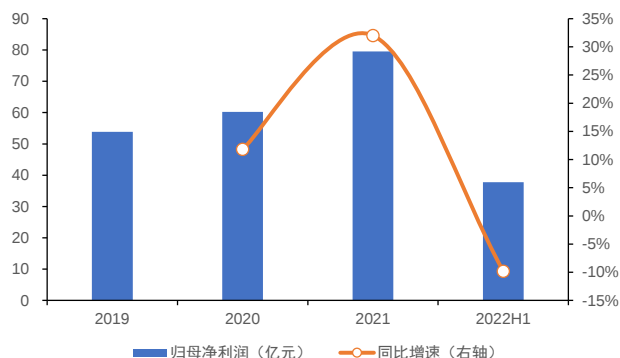
盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	74,728	97,332	105,008	110,474	116,034
增速	2.90%	30.25%	8.36%	6.98%	5.47%
归母净利润（百万元）	6,024	7,953	8,051	9,809	11,027
增速	11.84%	32.00%	1.24%	21.84%	12.41%
每股收益（元）	1.19	1.58	1.60	1.94	2.18
市盈率（倍）	17.33	13.13	12.97	10.65	9.47

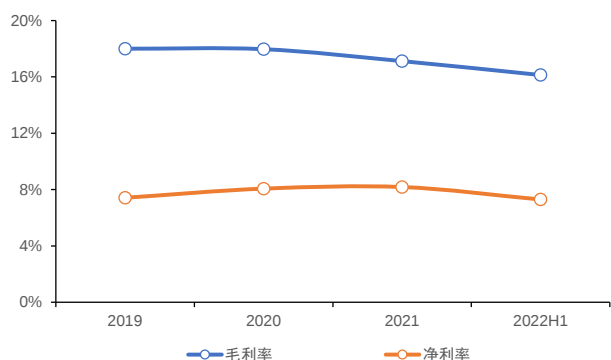
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 1 营业收入及增速


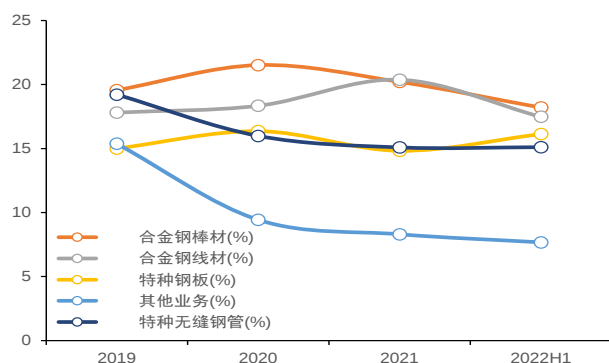
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 2 归母净利润及增速


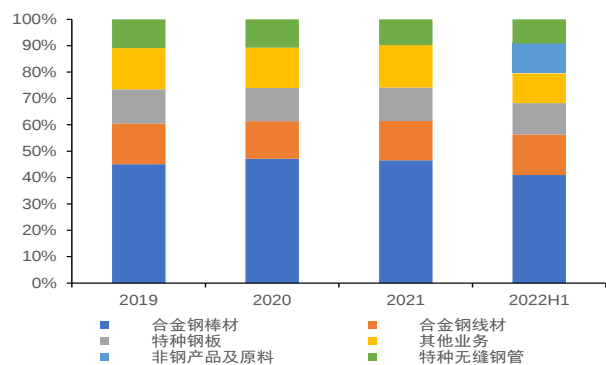
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 3 销售毛利率及销售净利率


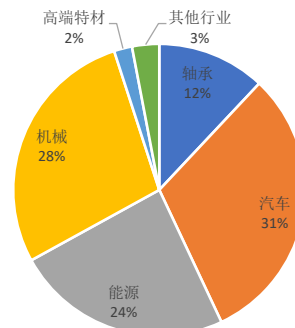
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 4 分产品毛利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 5 历年来公司主营收入结构


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 6 2022H1 公司下游消费结构


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图 7 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7838.18	9247.18	7625.26	10500.77	13324.69	24690.96	营业收入	72619.87	74728.37	97332.34	105007.66	110473.85	116033.83
应收票据及账款	11598.24	11799.21	13777.20	20103.93	16428.82	15081.22	营业成本	59544.53	61299.86	80665.76	87597.34	91669.95	96038.51
预付账款	1018.24	751.47	1453.93	1401.06	1198.57	1195.31	税金及附加	552.73	462.38	566.61	588.04	607.61	614.98
其他应收款	219.03	161.24	137.23	322.22	290.56	270.22	销售费用	862.71	643.46	532.06	483.04	486.08	475.74
存货	7976.29	8616.72	9125.55	12081.23	10771.85	9866.97	管理费用	1445.94	1456.14	1570.10	1365.10	1325.69	1276.37
其他流动资产	804.02	1181.18	943.44	924.07	1005.31	1032.70	研发费用	2785.76	2706.71	3487.29	4305.31	4418.95	4722.58
流动资产总计	29454.00	31757.00	33062.61	45333.27	43019.80	52137.38	财务费用	485.33	292.16	475.00	621.95	251.13	-157.99
长期股权投资	84.41	572.08	747.48	676.94	678.36	681.13	资产减值损失	-402.73	-427.47	-320.69	-315.02	-132.57	-23.21
固定资产	32742.95	32223.49	33236.33	30848.61	27951.20	24738.27	信用减值损失	-37.62	-39.86	-217.39	-231.02	-232.00	-208.86
在建工程	3737.25	6525.27	10058.31	11715.26	8405.54	5295.82	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4409.54	4121.08	4331.33	3651.11	3004.22	2340.66	投资收益	-109.43	-199.75	-216.09	-70.54	1.96	2.13
长期待摊费用	163.02	186.18	190.37	95.18	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	-12.32	-15.09	4.65	6.78	14.98
其他非流动资产	1993.84	2055.85	3249.88	2087.00	2233.29	2333.33	资产处置收益	-2.36	20.74	51.69	-118.64	0.00	0.00
非流动资产合计	43131.01	45683.96	51813.69	49074.10	42272.61	35389.22	其他收益	101.68	310.14	230.54	287.94	264.38	255.49
资产总计	72585.01	77440.96	84876.30	94407.38	85292.41	87526.60	营业利润	6492.42	7519.13	9548.49	9604.25	11622.99	13104.17
短期借款	2566.31	3963.70	4607.25	10338.60	0.00	0.00	营业外收入	145.72	45.18	79.04	40.87	26.94	36.88
应付票据及账款	21483.01	19694.69	16949.05	17749.86	17442.41	17213.26	营业外支出	59.52	59.56	123.58	54.65	49.75	46.67
其他流动负债	13816.60	13920.59	17156.26	18127.18	18270.24	18399.42	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	37865.92	37578.98	38712.56	46215.64	35712.65	35612.68	利润总额	6578.63	7504.75	9503.94	9590.47	11600.18	13094.38
长期借款	8385.00	9098.40	10440.98	3109.37	-306.90	-3464.66	所得税	1189.63	1476.66	1543.42	1482.69	1737.71	2051.89
其他非流动负债	1057.51	2378.41	2755.11	3069.49	2928.67	3107.74	净利润	5389.00	6028.09	7960.53	8107.78	9862.48	11042.49
非流动负债合计	9442.51	11476.81	13196.09	6178.86	2621.77	-356.92	少数股东损益	2.52	3.60	7.93	56.75	53.26	15.46
负债合计	47308.43	49055.79	51908.65	52394.50	38334.42	35255.76	归属母公司股东净利	5386.47	6024.49	7952.60	8051.03	9809.22	11027.03
股本	2968.91	5047.14	5047.14	5047.14	5253.75	5253.75	EBITDA	10005.07	10848.39	13072.00	16768.59	18950.51	20522.60
资本公积	11284.62	9206.39	9172.75	14172.75	13966.14	13966.14	NOPLAT	5717.87	6268.72	8366.33	8761.34	10092.02	10904.89
留存收益	10991.60	14096.59	18584.25	22572.73	27464.58	32761.97	EPS(元)	1.07	1.19	1.58	1.60	1.94	2.18
归属母公司权益	25245.13	28350.12	32804.14	41792.62	46684.48	51981.87	主要财务比率						
少数股东权益	31.45	35.05	163.50	220.26	273.51	288.97	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	25276.58	28385.17	32967.64	42012.88	46957.99	52270.84	成长能力						
负债和股东权益合计	72585.01	77440.96	84876.30	94407.38	85292.41	87526.60	营收增长率	477.58%	2.90%	30.25%	7.89%	5.21%	5.03%
现金流量表							营业利润增长率	942.36%	15.81%	26.99%	0.58%	21.02%	12.74%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	1177.94%	10.38%	27.99%	2.34%	16.05%	9.16%
税后经营利润	5389.00	6028.09	7960.53	8032.01	9649.66	10820.87	EBITDA增长率	1208.27%	8.43%	20.50%	28.28%	13.01%	8.30%
折旧与摊销	2941.12	3051.48	3093.06	6556.17	7099.20	7586.20	归母净利润增长率	955.80%	11.84%	32.00%	1.24%	21.84%	12.41%
财务费用	485.33	292.16	475.00	621.95	251.13	-157.99	经营现金流增长率	982.35%	-17.09%	96.92%	-27.96%	138.31%	-7.07%
投资损失	109.43	199.75	216.09	70.54	-1.96	-2.13	盈利能力						
营运资金变动	-2073.96	-4062.25	-6394.19	-7623.43	4973.00	2148.73	毛利率	18.01%	17.97%	17.12%	16.58%	17.02%	17.23%
其他经营现金流	1075.41	1062.43	7590.18	1664.99	245.20	249.17	净利率	7.42%	8.07%	8.18%	7.72%	8.93%	9.52%
经营性现金净流量	7926.32	6571.65	12940.67	9322.22	22216.23	20644.85	营业利润率	8.94%	10.06%	9.81%	9.15%	10.52%	11.29%
资本支出	1524.29	1853.66	2147.02	4785.62	290.82	420.93	ROE	21.34%	21.25%	24.24%	19.26%	21.01%	21.21%
长期投资	-1012.06	766.78	-1822.66	0.00	0.00	0.00	ROA	7.42%	7.78%	9.37%	8.53%	11.50%	12.60%
其他投资现金流	-452.50	-615.01	-101.60	-596.22	2.72	-205.32	ROIC	135.41%	17.58%	21.10%	18.25%	18.20%	24.58%
投资性现金净流量	-2988.85	-1701.89	-4071.28	-5381.84	-288.10	-626.25	估值倍数						
短期借款	2066.31	1397.39	643.55	5731.35	-10338.60	0.00	P/E	19.39	17.33	13.13	12.97	10.65	9.47
长期借款	8385.00	713.40	1342.58	-2331.61	-3416.27	-3157.77	P/S	1.44	1.40	1.07	0.99	0.95	0.90
普通股增加	2519.50	2078.24	0.00	0.00	206.61	0.00	P/B	4.14	3.68	3.18	2.50	2.24	2.01
资本公积增加	10798.97	-2078.24	-33.64	5000.00	-206.61	0.00	股息率	2.84%	3.38%	3.87%	3.89%	4.71%	5.49%
其他筹资现金流	-31566.78	-4192.14	-12197.26	-9464.61	-5349.35	-5494.56	EV/EBIT	11.11	15.56	11.88	11.56	8.62	6.82
筹资性现金净流量	-7797.00	-2081.36	-10244.77	-1064.87	-19104.21	-8652.32	EV/EBITDA	7.84	11.18	9.07	7.04	5.39	4.30
现金流量净额	-2864.57	2799.94	-1371.12	2875.51	2823.92	11366.27	EV/NOPLAT	13.73	19.35	14.17	13.48	10.12	8.08

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637