

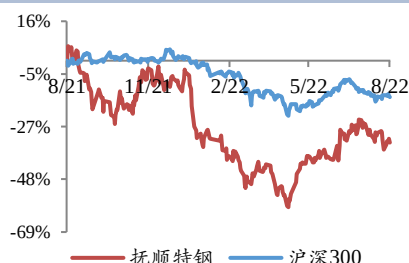
原材料涨价拖累业绩，短期扰动不改长期价值

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价(元) 17.38
近12个月最高/最低(元) 27.47/10.66
总股本(百万股) 1,972
流通股本(百万股) 1,972
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 343
流通市值(亿元) 343

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

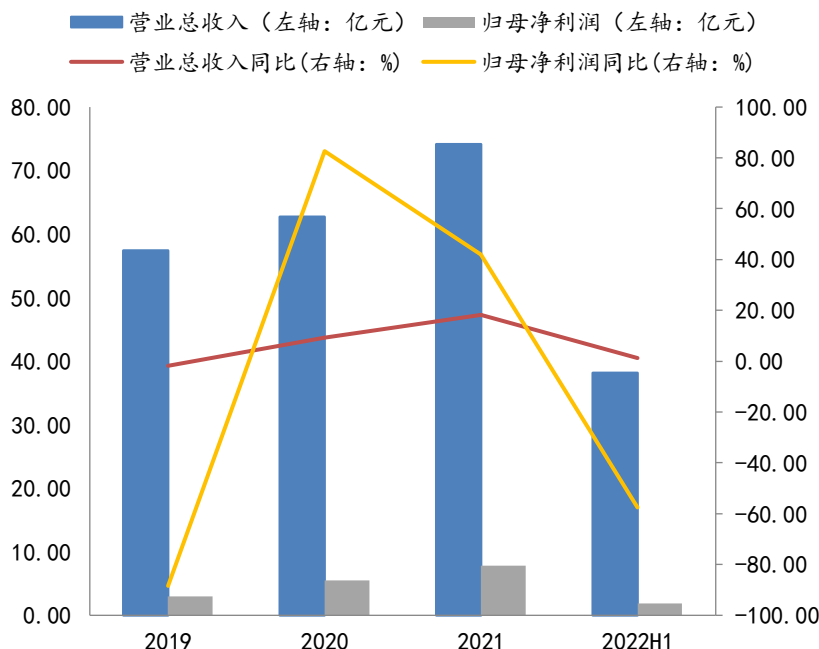
8月19日，公司公告2022年半年报。据公告，2022年上半年实现营业收入38.15亿元，同比提升1.24%，实现净利润1.83亿元，同比下降57.50%。

● 经营稳健，国内特殊钢企业最具影响力企业之一

2022年上半年，公司采购的镍、钴等主要原材料价格大幅波动，同时，能源价格较去年同期大幅增长，上述不利因素对公司业绩产生了一定影响。

虽然上半年公司以镍、钴以及能源价格作为定价基础对主要产品进行调价以转移风险，但仍无法完全将原材料价格及能源价格上涨增加的成本转移至下游用户。2022年上半年，公司实现钢产量32.14万吨，同比下降15.96%，实现钢材产量23.63万吨，同比下降22.87%，实现营业收入38.15亿元，同比提升1.24%，实现净利润1.83亿元，同比下降57.50%。

图表1 公司近三年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 新产品、新技术研发储备及产品技术、工艺创新构建核心竞争力

2022年上半年，公司科研课题共计53项，其中13项课题已完成生产任务及财务核算待结题，结题1项。在研项目39项，其中国家科学技术部

5 项、国家工业和信息化部 2 项、国防科技工业局 21 项、省市级课题 6 项，产学研 5 项。

2022 年上半年，公司研发支出共计 1.99 亿元。公司共获得《一种核电蒸发器用铁镍铬基耐蚀合金热轧棒材的制造方法》等 6 项发明专利授权，获得《一种 VOD 炉真空加料装置》等 3 项实用新型专利授权。公司参与的国家标准发布实施 7 项，其中主编 3 项，副主编 4 项。此外，2022 年上半年，公司与东北大学、太钢不锈钢联合获得辽宁省科技进步奖一等奖 1 项。获得金杯奖 4 项，特优质量奖 1 项。

图表 2 2022 年第二季度公开的知识产权

公开日	专利公开号	专利名称
2022-06-24	CN114657398A	一种大规格难变形镍基高温合金铸锭及其制备方法
2022-06-17	CN114632997A	一种超大直径真空自耗电极棒焊接方法
2022-06-14	CN113462951B	一种超高强度、高韧性合金钢的制备方法
2022-06-10	CN111014298B	一种高硫不锈钢 416 半连轧用锭直接成材的轧制方法
2022-06-10	CN216718984U	一种保护气氛电渣炉用的微正压检测装置
2022-06-07	CN216688265U	一种电渣炉电极拆卸对中装置
2022-05-27	CN114540730A	一种高品质镍-铬-铁基高温合金板材及其制备方法
2022-05-24	CN111876649B	一种高铌高温合金大尺寸铸锭的冶炼工艺及高铌高温合金大尺寸铸锭
2022-05-24	CN111876651B	一种大尺寸高铌高温 706 合金铸锭及其冶炼工艺
2022-05-13	CN114480919A	一种高强度镍基高温合金冷拔材的制造方法
2022-05-13	CN114472770A	一种 GH141 合金大圆棒材锻造工艺
2022-05-10	CN114453451A	一种焊接试片用 TC25 合金板材的轧制方法
2022-04-29	CN113987892B	一种控制高温合金偏析的真空电弧重熔 3D 模型及控制方法
2022-04-15	CN114345930A	一种细晶 GH4169 合金大规格轧制棒材的制造方法
2022-04-12	CN114317996A	一种低气体含量高钛低铝镍钴合金电渣重熔电极制造方法
2022-04-12	CN114318109A	一种真空感应炉与加压电渣炉冶炼高氮模具钢的方法
2022-04-05	CN111014545B	一种快锻机用凸型锻粗盘用于锻造大型锻材的锻造工艺
2022-04-01	CN216155907U	一种引进 VOD 炉真空加料装置

资料来源：CNKI，华安证券研究所

● 新建 7000 吨快锻机热负荷试车喜获成功

根据公司 2022 年 6 月 10 日公司官网新闻，6 月 6 日，抚顺特钢锻造厂新线 7000 吨快锻机的首次热负荷试车喜获成功，主要操作系统和技术指标均达到了技术协议的要求。该设备总安装重量达到 1300 吨，配套 22 台炉窑，包括台车加热炉、台车热处理炉、室式炉，年设计产能 4 万吨。项目于 2021 年 10 月开始设备安装，今年 5 月份开始冷调试。

本次热负荷试车准确核对了 7000 吨快锻机各联动部位实际操作参数与设计参数存在的差距，并对各部位的配合参数进行了标定。同时按工艺流程要求对操作车、锻压主机、无轨车及液压系统的热负荷配合及联动部分参数做出了最后确认，为下一步正式投产提供了准确的参照数据。

7000 吨快锻机投产后，抚顺特钢的快锻机产能及品种规格将大幅度提升，这为企业进一步开拓锻材产品尤其是大尺寸锻材产品市场，提高锻造生产效率，加快品种结构调整，进而创造更多的经济效益打下了坚实基础。

图表 3 公司新建 7000 吨快锻机热负荷试车喜获成功



资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.83、10.02、14.34 亿元，同比增速为-12.8%、46.7%、43.1%。对应 PE 分别为 50.18、34.20、23.91 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料涨价，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7414	8149	9481	11642
收入同比 (%)	18.2%	9.9%	16.3%	22.8%
归属母公司净利润	783	683	1002	1434
净利润同比 (%)	42.0%	-12.8%	46.7%	43.1%
毛利率 (%)	20.1%	19.7%	21.4%	22.8%
ROE (%)	13.4%	10.4%	13.3%	16.0%
每股收益 (元)	0.40	0.35	0.51	0.73
P/E	62.36	50.18	34.20	23.91
P/B	8.34	5.24	4.54	3.82
EV/EBITDA	46.56	27.90	27.16	20.06

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5679	5691	6429	7685	营业收入	7414	8149	9481	11642
现金	1153	677	1073	1581	营业成本	5924	6540	7451	8992
应收账款	345	529	568	691	营业税金及附加	69	75	88	108
其他应收款	16	17	20	25	销售费用	63	86	93	112
预付账款	90	158	178	203	管理费用	192	326	332	407
存货	2187	2279	2618	3177	财务费用	88	103	112	94
其他流动资产	1888	2032	1972	2008	资产减值损失	-88	1	13	10
非流动资产	4544	5389	5905	6495	公允价值变动收益	-14	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	34	41	9	12
固定资产	3269	3780	4001	4261	营业利润	862	680	998	1430
无形资产	757	872	918	975	营业外收入	8	10	11	12
其他非流动资产	518	738	986	1259	营业外支出	86	5	6	6
资产总计	10224	11080	12333	14180	利润总额	784	685	1003	1436
流动负债	1641	1815	2065	2478	所得税	1	2	1	2
短期借款	0	0	0	0	净利润	783	683	1002	1434
应付账款	755	877	1001	1197	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	886	937	1065	1281	归属母公司净利润	783	683	1002	1434
非流动负债	2724	2724	2724	2724	EBITDA	1076	1291	1311	1750
长期借款	2409	2409	2409	2409	EPS (元)	0.40	0.35	0.51	0.73
其他非流动负债	314	314	314	314					
负债合计	4365	4538	4789	5202					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1972	1972	1972	1972					
资本公积	2178	2178	2178	2178					
留存收益	1709	2392	3394	4828					
归属母公司股东权	5859	6542	7544	8978					
负债和股东权益	10224	11080	12333	14180					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	340	1062	1318	1553	成长能力				
净利润	783	683	1002	1434	营业收入	18.2%	9.9%	16.3%	22.8%
折旧摊销	219	601	297	346	营业利润	46.6%	-21.1%	46.8%	43.3%
财务费用	79	140	140	140	归属于母公司净利	42.0%	-12.8%	46.7%	43.1%
投资损失	-34	-41	-9	-12	获利能力				
营运资金变动	-747	-314	-91	-335	毛利率 (%)	20.1%	19.7%	21.4%	22.8%
其他经营现金流	1572	990	1074	1749	净利率 (%)	10.6%	8.4%	10.6%	12.3%
投资活动现金流	-54	-1398	-783	-905	ROE (%)	13.4%	10.4%	13.3%	16.0%
资本支出	-254	-1439	-793	-917	ROIC (%)	10.4%	7.7%	10.2%	12.3%
长期投资	156	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	44	41	9	12	资产负债率 (%)	42.7%	41.0%	38.8%	36.7%
筹资活动现金流	-140	-140	-140	-140	净负债比率 (%)	74.5%	69.4%	63.5%	57.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.46	3.14	3.11	3.10
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.07	1.79	1.76	1.74
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.74	0.77	0.82
其他筹资现金流	-140	-140	-140	-140	应收账款周转率	21.46	15.42	16.69	16.85
现金净增加额	138	-476	395	508	应付账款周转率	7.85	7.45	7.45	7.51

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.40	0.35	0.51	0.73	P/E	62.36	50.18	34.20	23.91
每股经营现金流薄)	0.17	0.54	0.67	0.79	P/B	8.34	5.24	4.54	3.82
每股净资产	2.97	3.32	3.83	4.55	EV/EBITDA	46.56	27.90	27.16	20.06

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。