

中信特钢 (000708.SZ)

2022 年中报点评：业绩稳健，抵御周期

买入

核心观点

行业龙头，业绩韧性凸显。上半年，面对疫情以及钢铁行业需求下滑的不利影响，公司积极调整产品结构，有效抵御市场波动。实现营业收入 518.22 亿元，同比增长 5.57%，归母净利润 37.77 亿元，同比下降 9.81%。二季度单季，公司持续降本增效工作，实现营收 272.44 亿元，环比增长 10.85%，归母净利润 18.29 亿元，环比下降 6.11%。

产品结构灵活调整，弱化需求负面影响。公司产品主要应用领域包括汽车行业、机械行业、能源行业等，随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，提升产品附加值。上半年，公司紧跟风电市场高景气，能源行业产品占比提升至 24%，连铸大圆坯销量创历史新高，并继续保持销量国内第一，风电齿轮用钢销量同比增长 98%，风电轴承钢同比增长 33%。同时，公司也把握住海外市场机遇，上半年出口量同比增长 12%。

与客户共同发展，成本转移能力强。公司深耕特钢主业，品类丰富，为客户提供高度定制化的服务并采取先期介入的营销模式，与大量用户尤其是下游行业龙头客户保持了长期战略合作。较高的客户黏性以及高端产品定位，使得公司成本传导能力强。上半年公司特钢产品毛利率保持在 16.14%，较上年同期下降 1.28 个百分点，远优于钢铁行业平均水平。

产销量增长、结构升级，带来成长空间。随着青岛特钢续建工程项目全面竣工，公司已具备年产 1600 多万吨特殊钢材的生产能力，形成沿海沿江产业链布局。上半年公司实现钢材销售 768 万吨，同比增长 1.72%；单月最高销量达 142 万吨，创历史新高。“十四五”期间公司力争实现年度特钢产量超 2000 万吨，存在较大增长空间。同时，公司不断加大研发力度，以解决“卡脖子”技术和强化“拳头产品”为目标。上半年，公司研发费用率增至 4.13%，在关键材料研发领域不断取得进展。待特冶二期、三期改造项目完成后，公司产品附加值将进一步提升。

风险提示：钢材需求大幅下滑；市场竞争大幅加剧。

投资建议：维持“买入”评级。当下国内特钢市场发展空间巨大，公司作为特钢龙头企业，成长路径清晰，市场地位突出，经营业绩稳健，属于特钢行业稀缺标的。公司高端产品蓬勃发展，盈利稳健，我们小幅调整原业绩预测。预计公司 2022-2024 年收入 1012/1058/1111 亿元，同比增速 3.9/4.6/5.0%，归母净利润 87/101/112 亿元，同比增速 9.9/15.2/11.7%；摊薄 EPS 为 1.7/2.0/2.2 元，当前股价对应 PE 为 10.9/9.5/8.5x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,728	97,332	101,153	105,778	111,115
(+/-%)	2.9%	30.2%	3.9%	4.6%	5.0%
净利润(百万元)	6024	7953	8736	10063	11238
(+/-%)	11.8%	32.0%	9.9%	15.2%	11.7%
每股收益(元)	1.19	1.58	1.73	1.99	2.23
EBIT Margin	10.9%	10.8%	10.8%	11.6%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	21.3%	24.2%	23.5%	23.8%	23.5%
市盈率 (PE)	15.9	12.0	10.9	9.5	8.5
EV/EBITDA	12.9	10.9	10.8	9.8	9.0
市净率 (PB)	3.37	2.92	2.57	2.27	2.00

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·特钢 II

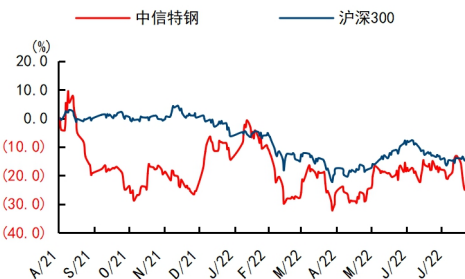
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.95 元
总市值/流通市值	95641/23858 百万元
52 周最高价/最低价	28.05/15.95 元
近 3 个月日均成交额	159.94 百万元

市场走势



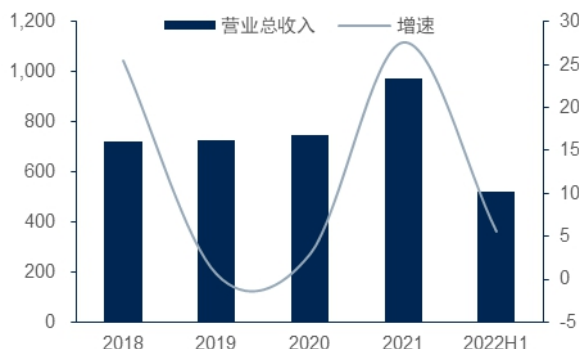
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中信特钢 (000708.SZ) - 产品结构优化，业绩稳步抬升》——2022-03-11
- 《中信特钢-000708-2021 年三季报点评：内生外延稳步驱动》——2021-10-13
- 《中信特钢-000708-2021 年中报点评：业绩逐季上涨，龙头实力凸显》——2021-08-17
- 《中信特钢-000708-2020 年年报点评：发展路径清晰，业绩再创新高》——2021-03-03
- 《中信特钢-000708-2020 年一季报点评：无惧疫情扰动，抗周期性凸显》——2020-04-23

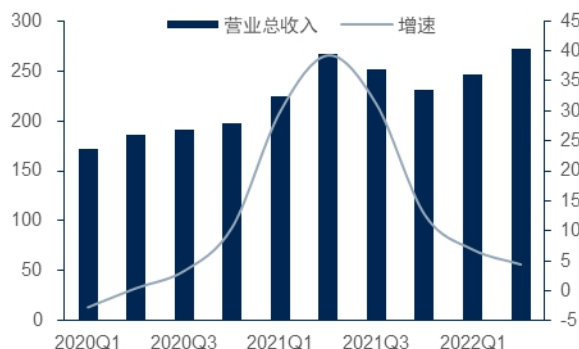
行业龙头，业绩韧性凸显。上半年，面对疫情以及钢铁行业需求下滑的不利影响，公司积极调整产品结构，有效抵御市场波动。实现营业收入 518.22 亿元，同比增长 5.57%，归母净利润 37.77 亿元，同比下降 9.81%。二季度单季，公司持续降本增效工作，实现营收 272.44 亿元，环比增长 10.85%，归母净利润 18.29 亿元，环比下降 6.11%。

图1：公司营业收入（亿元）



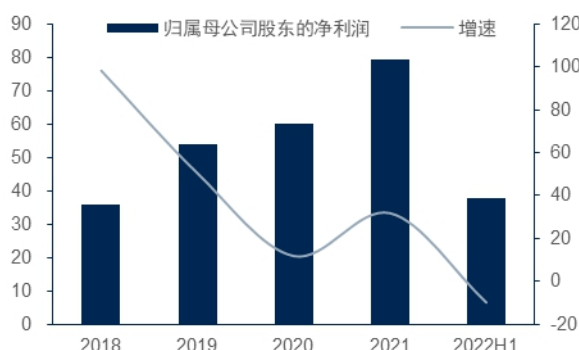
资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（亿元、%）



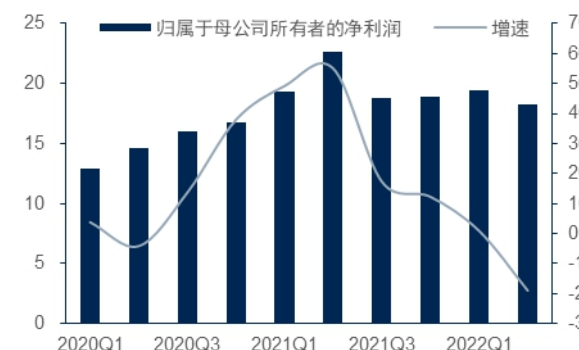
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：单季归母净利润及增速（亿元、%）



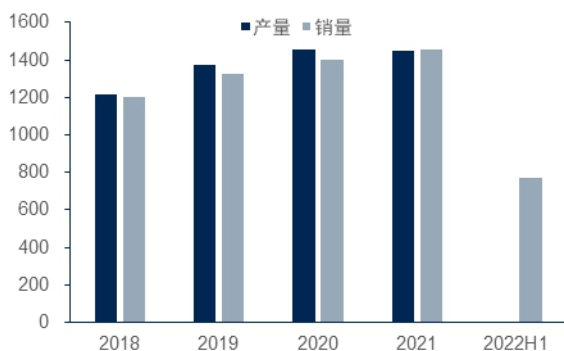
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

产品结构灵活调整，弱化需求负面影响。公司产品主要应用领域包括汽车行业、机械行业、能源行业等，随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，提升产品附加值。上半年，公司紧跟风电市场高景气，能源行业产品占比提升至 24%，连铸大圆坯销量创历史新高，并继续保持销量国内第一，风电齿轮用钢销量同比增长 98%，风电轴承钢同比增长 33%。同时，公司也把握住海外市场机遇，上半年出口量同比增长 12%。

与客户共同发展，成本转移能力强。公司深耕特钢主业，品类丰富，为客户提供高度定制化的服务并采取先期介入的营销模式，与大量用户尤其是下游行业龙头客户保持了长期战略合作。较高的客户黏性以及高端产品定位，使得公司成本传导能力强。上半年公司特钢产品毛利率保持在 16.14%，较上年同期下降 1.28 个百分点，远优于钢铁行业平均水平。

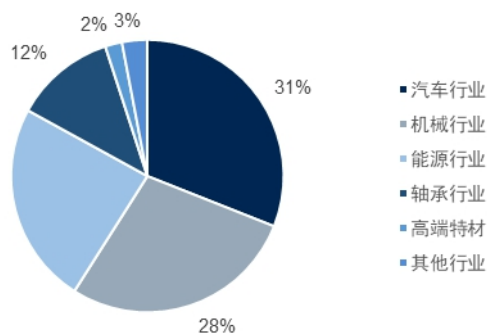
产销量增长、结构升级，带来成长空间。随着青岛特钢续建工程项目全面竣工，公司已具备年产 1600 多万吨特殊钢材的生产能力，形成沿海沿江产业链布局。上半年公司实现钢材销售 768 万吨，同比增长 1.72%；单月最高销量达 142 万吨，创历史新高。“十四五”期间公司力争实现年度特钢产量超 2000 万吨，存在较大增长空间。同时，公司不断加大研发力度，以解决“卡脖子”技术和强化“拳头产品”为目标。上半年，公司研发费用率增至 4.13%，在关键材料研发领域不断取得进展。4 月，公司顺利发行 50 亿元可转债，募集资金中 12 亿元拟用于“三高一特”产品体系优化升级项目，待特冶二期、三期改造项目完成后，公司产品附加值将进一步提升。

图5：公司钢产品产销量（万吨）



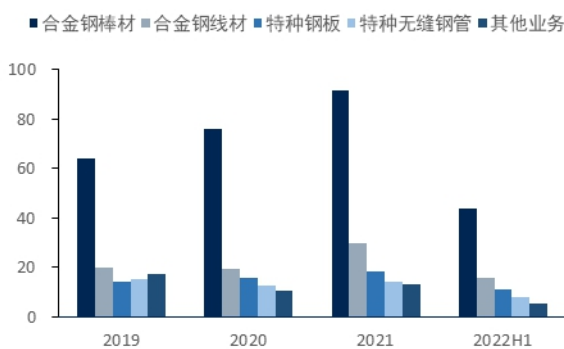
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司产品应用分类（%）



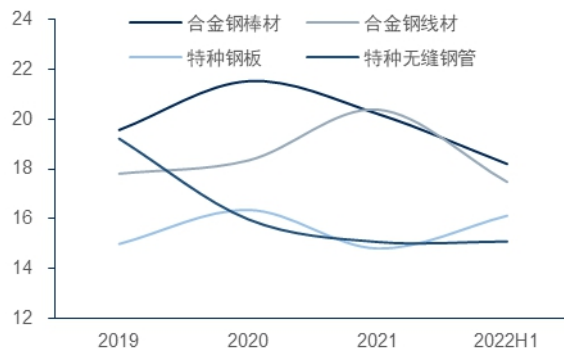
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：分产品毛利情况（亿元）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图8：分产品毛利率（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。当下国内特钢市场发展空间巨大，公司作为特钢龙头企业，成长路径清晰，市场地位突出，经营业绩稳健，属于特钢行业稀缺标的。公司高端产品蓬勃发展，盈利稳健，我们小幅调整原业绩预测。预计公司 2022-2024 年收入 1012/1058/1111 亿元，同比增速 3.9%/4.6%/5.0%，归母净利润 87/101/112 亿元（原预测 88/101/113 亿元），同比增速 9.9%/15.2%/11.7%；摊薄 EPS 为 1.7/2.0/2.2 元，当前股价对应 PE 为 10.9/9.5/8.5x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
000708	中信特钢	18.95	956	1.58	1.73	1.99	2.23	11.99	10.95	9.50	8.51	26.78	2.95	买入
002318	久立特材	17.31	169	0.83	1.10	1.26	1.41	20.86	15.81	13.77	12.26	16.33	3.24	无
600399	抚顺特钢	18.85	372	0.40	0.48	0.66	0.86	47.13	39.68	28.59	21.96	14.34	6.15	无

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理 注：久立特材、抚顺特钢为 iFind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	9247	7625	12286	17398	24420	营业收入	74728	97332	101153	105778	111115
应收款项	2396	10888	6928	7245	7611	营业成本	61300	80666	83768	86682	90416
存货净额	8617	9126	11169	11550	12044	营业税金及附加	462	567	607	635	667
其他流动资产	11498	5424	10115	10578	11111	销售费用	643	532	506	529	556
流动资产合计	31757	33063	40499	46771	55186	管理费用	1456	1570	1540	1605	1679
固定资产	38749	43272	42800	42173	41386	研发费用	2707	3487	3844	4020	4222
无形资产及其他	4121	4331	4208	4084	3960	财务费用	292	475	432	233	64
投资性房地产	2242	3463	3463	3463	3463	投资收益	(200)	(216)	(175)	(175)	(175)
长期股权投资	572	747	797	847	897	资产减值及公允价值变动	415	306	374	374	374
资产总计	77441	84876	91767	97338	104892	其他收入	(3271)	(4064)	(3844)	(4020)	(4222)
短期借款及交易性金融负债	4043	5384	2000	1000	1000	营业利润	7519	9548	10656	12275	13710
应付款项	19695	16949	22339	23100	24088	营业外净收支	(14)	(45)	9	9	9
其他流动负债	13842	16380	16692	17265	18006	利润总额	7505	9504	10665	12284	13719
流动负债合计	37579	38713	41030	41365	43094	所得税费用	1477	1543	1920	2211	2469
长期借款及应付债券	9098	10421	10421	10421	10421	少数股东损益	4	8	9	10	11
其他长期负债	2378	2775	2975	3175	3375	归属于母公司净利润	6024	7953	8736	10063	11238
长期负债合计	11477	13196	13396	13596	13796	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	49056	51909	54426	54961	56890	净利润	6024	7953	8736	10063	11238
少数股东权益	35	164	168	173	179	资产减值准备	25	(427)	0	0	0
股东权益	28350	32804	37172	42204	47823	折旧摊销	3046	3087	2963	3125	3286
负债和股东权益总计	77441	84876	91767	97338	104892	公允价值变动损失	(415)	(306)	(374)	(374)	(374)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	292	475	432	233	64
每股收益	1.19	1.58	1.73	1.99	2.23	营运资本变动	(1287)	(4394)	3134	375	536
每股红利	0.87	0.84	0.87	1.00	1.11	其它	(24)	431	4	5	6
每股净资产	5.62	6.50	7.37	8.36	9.48	经营活动现金流	7369	6344	14463	13193	14691
ROIC	16.63%	19.13%	19%	24%	28%	资本开支	0	(7356)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	21.25%	24.24%	24%	24%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	18%	17%	17%	18%	19%	投资活动现金流	(488)	(7532)	(2050)	(2050)	(2050)
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	12%	权益性融资	12	15	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	14%	15%	15%	负债净变化	713	1322	0	0	0
收入增长	3%	30%	4%	5%	5%	支付股利、利息	(4413)	(4229)	(4368)	(5031)	(5619)
净利润增长率	12%	32%	10%	15%	12%	其它融资现金流	1915	5364	(3384)	(1000)	0
资产负债率	63%	61%	59%	57%	54%	融资活动现金流	(5472)	(434)	(7752)	(6031)	(5619)
股息率	4.6%	4.4%	4.6%	5.3%	5.9%	现金净变动	1409	(1622)	4661	5111	7022
P/E	15.9	12.0	10.9	9.5	8.5	货币资金的期初余额	7838	9247	7625	12286	17398
P/B	3.4	2.9	2.6	2.3	2.0	货币资金的期末余额	9247	7625	12286	17398	24420
EV/EBITDA	12.9	10.9	10.8	9.8	9.0	企业自由现金流	0	141	13025	11593	12953
						权益自由现金流	0	6827	9287	10401	12900

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032