

# 2022Q3 业绩点评：钢价下滑拖累业绩表现

## 买入（维持）

2022年10月27日

证券分析师 杨倩

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

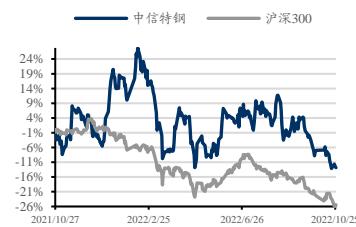
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	97,332	100,689	104,918	110,584
同比	28%	3%	4%	5%
归属母公司净利润（百万元）	7,953	8,041	9,485	11,026
同比	32%	1%	18%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.58	1.59	1.88	2.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.48	10.37	8.79	7.56

#业绩不及预期

**事件：**公司发布公告：2022Q3 公司实现收入为 237 亿元，同比-8.5%；实现归母净利润为 17.7 亿元，同比增 1.42%；扣非归母净利润为 11.8 亿元，同比下滑 31%。

**点评：**

- **主业经营稳健，资产处置收益贡献较大。**公司 Q3 单季度归母净利润环比基本持平，同比略有增长，毛利率为 13.5%，相较于普钢企业而言，表现较为稳健。此外，公司目前已收到首笔搬迁补偿款 5.17 亿元，因此 Q3 资产处置收益显著增加。
- **高投入研发，高端材料突围。**公司 2022Q1-3 研发费用总计 31.6 亿元，每年新开发 10%的新产品，淘汰 10%的落后产品，主要投入方向是公司的“小巨人”产品和“卡脖子”材料等高端材料。
- **转债发行成功，三高一特持续发力。**公司 50 亿元可转换公司债券于 2022 年 4 月 15 日起在深交所挂牌交易，其中不超过 12 亿元用于“三高一特”产品体系优化升级项目。项目达产后将形成 39,000 吨“三高一特”产品的生产能力，其中高温/耐蚀合金 3500 吨、高强钢/超高强钢 9000 吨、高端工模具钢 13500 吨和特种不锈钢 13000 吨。
- **中信特钢：持续推进外延式收购兼并，剑指产能 2000 万吨。**公司作为国内特钢龙头，也是全球钢种品种最齐全、覆盖面最广的高端特钢企业。公司在 2022 年 9 月的投资者调研纪要中表示，今年计划争取达到 1500-1600 万吨的产销量规模的目标不变。“十四五”期间计划产销量达到 2000 万吨，在产销量的增长来源上，公司将持续推进外延式收购兼并。
- **特钢行业：前景广阔。**从行业发展的需求看，发达国家特钢占本国钢材的比例超过 25%，中国目前占比不到 10%，具有较大的发展空间。中国的高端制造业和特钢行业正处于发展阶段，在未来 5-10 年内需求量以及对特钢的品质要求将不断提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年收入分别为 1007/1049/1106 亿元，同比增速分别为 3%/4%/5%；基于 Q3 业绩，我们将 2022-2024 年归母利润从 94/106/118 下调至 80/95/110 亿元，同比增速分别为 1%/18%/16%，对应 PE 分别为 10/9/8 倍；考虑公司作为国内特钢龙头，估值仍处于较低水平，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**特钢需求增长不及预期；原材料铁矿石价格上涨超预期。

**股价走势****市场数据**

收盘价(元)	16.52
一年最低/最高价	15.95/25.53
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	83,378.86
总市值(百万元)	83,378.86

**基础数据**

每股净资产(元,LF)	6.78
资产负债率(% ,LF)	61.28
总股本(百万股)	5,047.15
流通 A 股(百万股)	5,047.15

**相关研究**

《中信特钢(000708): 2021 年报 &2022 年一季报点评：强业绩穿越牛熊》

2022-04-25

《中信特钢(000708): 2021 年半年度业绩预告点评：特钢核心资产，业绩持续超预期》

2021-08-05

## 中信特钢三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	33,063	36,763	37,508		营业收入	97,332	100,689	104,918
货币资金及交易性金融资产	7,625	9,308	9,517	13,519	营业成本(含金融类)	80,666	84,400	87,300	91,200
经营性应收款项	15,231	16,142	16,598	17,596	税金及附加	567	598	617	654
存货	9,126	10,177	10,250	11,088	销售费用	532	453	472	498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,570	1,359	1,416	1,493
其他流动资产	1,081	1,136	1,143	1,177	研发费用	3,487	3,590	3,567	3,649
非流动资产	51,814	53,362	56,022	58,203	财务费用	475	172	58	-19
长期股权投资	747	1,079	1,332	1,625	加:其他收益	231	242	252	265
固定资产及使用权资产	33,236	32,392	32,096	31,604	投资净收益	-216	-151	-157	-166
在建工程	10,058	12,558	15,575	18,333	公允价值变动	-15	0	0	0
无形资产	4,331	4,292	4,378	4,401	减值损失	-538	-439	-167	-85
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	52	50	46	54
长期待摊费用	190	190	190	190	营业利润	9,548	9,818	11,460	13,178
其他非流动资产	3,232	2,832	2,432	2,032	营业外净收支	-45	-10	-10	-10
资产总计	84,876	90,125	93,530	101,583	利润总额	9,504	9,808	11,450	13,168
流动负债	38,713	40,186	39,101	42,012	减:所得税	1,543	1,761	1,958	2,133
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,384	776	776	776	净利润	7,961	8,047	9,492	11,035
经营性应付款项	16,949	21,735	20,412	22,405	减:少数股东损益	8	6	7	9
合同负债	3,337	4,364	4,063	4,480	归属母公司净利润	7,953	8,041	9,485	11,026
其他流动负债	13,042	13,312	13,849	14,351					
非流动负债	13,196	12,996	12,796	12,486	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.59	1.88	2.18
长期借款	10,421	10,221	10,021	9,721					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	10,354	10,289	11,545	13,090
租赁负债	20	20	20	10	EBITDA	13,451	13,222	14,458	16,183
其他非流动负债	2,755	2,755	2,755	2,755					
负债合计	51,909	53,183	51,897	54,498	毛利率(%)	17.12	16.18	16.79	17.53
归属母公司股东权益	32,804	36,774	41,456	46,900	归母净利率(%)	8.17	7.99	9.04	9.97
少数股东权益	164	169	176	185					
所有者权益合计	32,968	36,943	41,633	47,085	收入增长率(%)	27.58	3.45	4.20	5.40
负债和股东权益	84,876	90,125	93,530	101,583	归母净利润增长率(%)	31.84	1.11	17.96	16.24

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
	经营活动现金流	12,945	15,590	11,230		每股净资产(元)	6.50	7.29	8.21
投资活动现金流	-4,071	-4,608	-5,674	-5,394	最新发行在外股份(百万股)	5,047	5,047	5,047	5,047
筹资活动现金流	-10,245	-9,299	-5,347	-6,228	ROIC(%)	19.08	17.45	19.06	19.94
现金净增加额	-1,367	1,683	209	4,002	ROE-摊薄(%)	24.24	21.87	22.88	23.51
折旧和摊销	3,097	2,933	2,913	3,093	资产负债率(%)	61.16	59.01	55.49	53.65
资本开支	-2,332	-4,526	-5,664	-5,336	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.48	10.37	8.79	7.56
营运资本变动	-6,394	3,426	-2,342	483	P/B(现价)	2.54	2.27	2.01	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>