

中信特钢 (000708)

2022 年报点评：内生外延业务维稳，弱周期龙头本色尽显

业绩概要：2022 年公司实现营业收入 983.5 亿元 (同比 -0.25%)；实现归母净利润 71.1 亿元 (同比 -8.6%)；扣非后归母净利润为 60.8 亿元 (同比 -20.5%)，对应 EPS 为 1.41 元。每股派发现金红利 0.7 元，股息率为 3.7%。2022Q4 公司实现营业收入 228.3 亿元 (环比 -3.6%)，实现归母净利润 15.6 亿元 (环比 -11.6%)；

特钢龙头营收维稳，彰显弱周期本色：从 2022 年宏观环境来看，在受到地缘政治冲突、能源危机加剧、美联储持续快速加息的影响下，全球经济增速伴随着高水平通胀而放缓。我国的钢铁行业在宏观经济下行的压力下面临了终端需求减弱、钢材价格下跌、原料成本大幅波动等多重考验，行业所面临的“高成本、低利润”局面导致整体效益不佳。公司是全球领先的特钢生产商，从业务方面来看：1) 业务体量方面，公司具备 1,600 多万吨特钢年产能，于 2022 年实现钢材销售 1,518 万吨 (同比+4.43%)；公司紧抓海外能源危机和供应链调整的机遇期，通过海外精准营销实现特钢出口 159 万吨 (同比+20.8%)，出口业务营收同比增长 26.7%，吨钢毛利创历史新高；2) 业务结构方面，公司充分发挥各板块协同效应和六大产品产线的灵活性，通过抢抓风电行业高速发展契机来克服轴承钢和汽车钢市场需求下滑，从而平滑了下游需求走弱带来的下行压力；2022 年公司能源行业用钢占比提升至 27.0% (+7.0pcts)，汽车钢占比下滑至 29.0% (-4.0pcts)。3) 业务发展方面，公司 70 余个“小巨人”项目全年总销量突破 500 万吨；“两高一特”产品销量同比增长 63%，其中高强钢同比增长实现翻番，航天发动机壳体用钢市场占有率达到 49%，特种不锈钢同比增长 18%，高温、耐蚀合金同比增长 30%，高端产品需求稳健增长。产品价格方面，据产品营收及销量情况我们判断，公司受汽车、轴承等终端需求走弱影响，产品价格略微下滑。总体来看，在产品销售结构的调整和以量换价之下，公司营收规模基本保持稳定，体现出了其跨领域产品优势下所具备的弱周期属性；

盈利小幅下滑，业绩相对领先行业：2022 年公司业务盈利性方面，1) 整体业务毛利率同比下滑 2.38pcts 至 14.7%，主要由于钢铁行业景气度下行，钢材供强需弱导致价格走弱影响；2) 分产品来看，合金钢棒材/合金钢线材产品毛利率分别下滑 3.70pcts/5.65pcts 至 16.5%/11.8%，主要由于下游汽车领域需求疲软，产品价格走弱拖累业务盈利性。单从 2022Q4 来看，公司归母净利润环比下滑 11.6%，单季度毛利率环比下滑 0.58pcts 至 12.9%，我们推测主要是受四季度汽车钢业务走弱影响，在汽车钢、轴承钢产品持续累库下，价格有所下降。整体来看，公司在风电业务的销售增量抵消了部分汽车及轴承业务景气度下行的影响，在保持了整体业务规模的基础上，虽然盈利小幅下滑但依然领先于业内多数同行；

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 17 日

收盘价(元):

18.81

公司基本数据

总股本(百万股)	5,047.15
总市值(百万)	94,936.97
流通股本(百万股)	5,047.15
流通市值(百万)	94,936.97
12 月最高/最低价(元)	21.99/15.48
资产负债率(%)	59.86
每股净资产(元)	7.09
市盈率(TTM)	13.36
市净率(PB)	2.65
净资产收益率(%)	19.59

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话: 021-2356 3561
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2022 年中报点评：行业承压，龙头方显弱周期本色 —2022-08-17

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

研发投入推动产品迭代创新：从 2022 年公司各项费用率来看，研发费用同比增加 0.34pcts 至 3.92%，主要由于公司加大了在“小巨人”产品和“卡脖子”材料以及国防、重大装备材料等高端产品领域的研发力度，进而巩固高端产品的“护城河”；公司其余各项费用率同比均有所下降，主要由于 2022 年公司在管理运营中大力压降了各项费用开支成本；

收购天津钢管，巩固无缝管龙头地位：子公司兴澄特钢于 2023 年 1 月成功竞得上海中特泰富钢管有限公司 60% 股权，取得天津钢管控股权。至此，公司已拥有 500 万吨的无缝钢管产能，成为全球规模最大的无缝钢管生产企业，将为公司在高端无缝钢管领域做强做大，提升可持续、高质量的发展能力奠定坚实基础；

“三高一特”高端化持续推进：子公司大冶特钢多个高端化项目仍在建设推进中，1) “特冶锻造产品升级改造项目(二期)”主体设备机组建设已基本完成，部分真空感应炉、真空自耗炉等设备从 2022 年 9 月起已陆续调试和试生产，预计于 2024 年 7 月达到预定可使用状态后将形成 39,000 吨“三高一特”产品年产能；2) “特冶锻造产品升级改造项目(三期)”投资额为 25 亿元，项目建设期 3 年，达产后将形成 53,000 吨“三高一特”产品年产能；3) “新增 80MW 亚临界燃气轮发电机组项目”属技术难度较高的特种设备项目，其规划竣工日期由原定 2022 年 11 月调整为 2023 年 4 月。2023 年全年公司目标打造数十个市场占有率大于 40% 的细分品种、有话语权的行业小巨人产品，高端化进程将改善公司业务结构，持续提升业务盈利性；

投资建议：公司作为特钢领域龙头企业，在面临宏观环境承压、原材料高位震荡等不利因素下，通过紧抓出口业务机遇、优化产品结构对冲部分领域需求下滑，以及压降运营费用降本增效等方式，保持了整体的稳健经营。公司 2022 年年报披露，2023 年生产经营目标为 1,771 万吨的特钢销售总量，其中出口业务量 230 万吨。随着 2023 年宏观经济复苏下游需求逐步回暖，公司业绩有望保持稳中有进。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 1079/ 1161/ 1264 亿元，同比增长 9.7%/ 7.7%/ 8.9%，归母净利润 82.4/ 93.8/ 104.7 亿元，同比增长 16.0%/ 13.7%/ 11.7%，对应 PE 11.5X/ 10.1X/ 9.1X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、扩产进度不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	97,332	98,345	107,899	116,149	126,442
增速（%）	30.25%	1.04%	9.72%	7.65%	8.86%
归母净利润（百万元）	7,953	7,105	8,243	9,376	10,474
增速（%）	32.00%	-10.65%	16.01%	13.74%	11.71%
每股收益（元）	1.58	1.41	1.63	1.86	2.08
市盈率（倍）	11.94	13.36	11.52	10.13	9.06

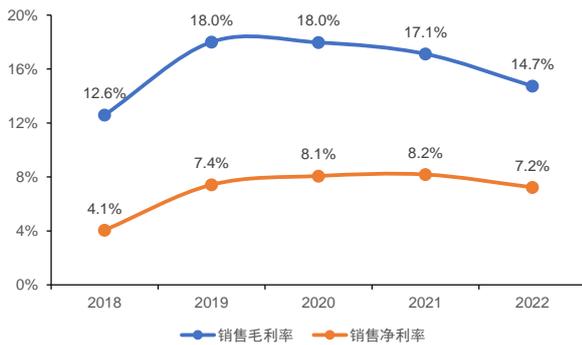
来源：iFind，中航证券研究所

图1 公司近年营业总收入及增速

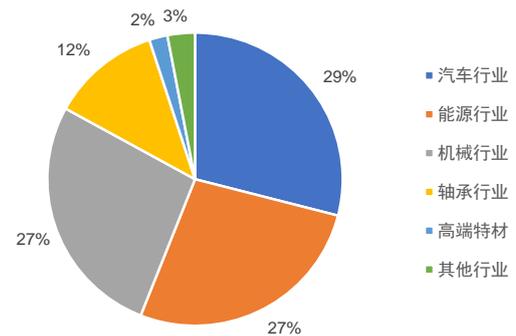

资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司近年归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司销售毛利率及销售净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 2022年公司产品下游应用占比


资料来源：公司 2022 年年报，中航证券研究所

图5 单季度分拆数据

	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(亿元)	228	237	272	246	231	251	267	224
营业成本(亿元)	199	205	229	205	188	214	220	184
销售费用率	0.5%	0.6%	0.3%	0.5%	0.3%	0.5%	0.4%	1.0%
管理费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	2.0%	1.4%	1.6%	1.5%
财务费用率	0.1%	0.5%	0.3%	0.5%	0.9%	0.4%	0.4%	0.2%
研发费用率	3.0%	4.3%	4.3%	3.9%	3.8%	3.4%	3.3%	3.8%
资产减值损失(亿元)	-4	0	-2	0	-2	0	-1	0
利润总额(亿元)	17	21	22	24	22	23	27	23
所得税费用(亿元)	2	3	4	4	3	4	4	4
净利润(亿元)	16	18	18	20	19	19	23	19
EPS(元)	0.31	0.35	0.36	0.39	0.37	0.37	0.45	0.38
毛利率	12.9%	13.5%	15.9%	16.4%	18.5%	15.0%	17.4%	17.7%
期间费用率	2.0%	2.5%	2.1%	2.5%	3.2%	2.3%	2.4%	2.8%
所得税率	10.8%	16.2%	16.9%	17.5%	14.7%	16.9%	16.2%	17.2%
净利润率	6.8%	7.5%	6.7%	7.9%	8.2%	7.5%	8.5%	8.6%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 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	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9247.18	7625.26	8927.88	12300.41	23819.47	36630.40	营业收入	74728.37	97332.34	98344.71	107899.34	116148.81	126442.05
应收票据及账款	11799.21	13777.20	15254.94	15371.96	15592.58	16628.00	营业成本	61299.86	80665.76	83853.29	90097.08	96713.73	105075.17
预付账款	751.47	1453.93	1392.81	1478.07	1559.26	1662.80	税金及附加	462.38	566.61	582.16	647.40	696.89	758.65
其他应收款	161.24	137.23	1074.74	1123.34	1145.58	1177.82	销售费用	643.46	532.06	482.57	539.50	603.97	695.43
存货	8616.72	9125.55	10767.99	10367.34	10598.77	11227.21	管理费用	1456.14	1570.10	1406.14	1532.17	1684.16	1833.41
其他流动资产	1181.18	943.44	230.39	539.50	929.19	1264.42	研发费用	2706.71	3487.29	3850.58	4294.39	4669.18	5158.84
流动资产总计	31757.00	33062.61	37648.76	41180.61	53644.84	68590.65	财务费用	292.16	475.00	348.09	614.34	322.53	111.96
长期股权投资	572.08	747.48	1922.33	1900.33	1885.33	1882.33	资产减值损失	-427.47	-320.69	-642.28	-593.45	-638.82	-695.43
固定资产	32223.49	33236.33	38980.08	35266.23	31931.65	28818.01	信用减值损失	-39.86	-217.39	145.23	-53.95	-58.07	-63.22
在建工程	6525.27	10058.31	5522.33	8601.94	7681.55	5761.17	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4121.08	4331.33	4272.17	3576.81	2903.12	2229.42	投资收益	-199.75	-216.09	-99.82	-7.00	0.00	12.00
长期待摊费用	186.18	190.37	183.55	91.78	0.00	0.00	公允价值变动损益	-12.32	-15.09	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2055.85	3249.88	2245.39	2505.18	2710.36	2868.55	资产处置收益	20.74	51.69	990.35	120.00	120.00	120.00
非流动资产合计	45683.96	51813.69	53125.86	51942.26	47112.01	41559.47	其他收益	310.14	230.54	247.08	150.00	250.00	250.00
资产总计	77440.96	84876.30	90774.62	93122.88	100756.85	110150.11	营业利润	7519.13	9548.49	8462.44	9790.06	11131.44	12431.94
短期借款	3963.70	4607.25	5272.70	0.00	0.00	0.00	营业外收入	45.18	79.04	46.05	50.00	50.00	50.00
应付票据及账款	19694.69	16949.05	17958.08	18513.10	19077.78	19575.65	营业外支出	59.56	123.58	79.31	80.00	80.00	80.00
其他流动负债	13920.59	17156.26	14276.57	15402.45	16179.65	17634.15	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	37578.98	38712.56	37507.35	33915.54	35257.43	37209.79	利润总额	7504.75	9503.94	8429.18	9760.06	11101.44	12401.94
长期借款	9098.40	10440.98	12438.88	9697.74	6209.10	2770.37	所得税	1476.66	1543.42	1319.91	1512.81	1720.72	1922.30
其他非流动负债	2378.41	2755.11	4391.05	4825.00	5225.00	5625.00	净利润	6028.09	7960.53	7109.27	8247.25	9380.72	10479.64
非流动负债合计	11476.81	13196.09	16829.92	14522.74	11434.10	8395.37	少数股东损益	3.60	7.93	3.89	4.12	4.69	5.24
负债合计	49055.79	51908.65	54337.27	48438.28	46691.54	45605.16	归属母公司股东净利率	6024.49	7952.60	7105.38	8243.13	9376.03	10474.40
股本	5047.14	5047.14	5047.15	5047.15	5047.15	5047.15	EBITDA	10848.39	13072.00	12053.39	17817.60	19496.23	21283.45
资本公积	9206.39	9172.75	9173.01	9173.01	9173.01	9173.01	NOPLAT	6268.72	8366.33	6595.63	8690.32	9577.21	10498.20
留存收益	14096.59	18584.25	22057.03	30300.16	39676.19	50150.59	EPS(元)	1.19	1.58	1.41	1.63	1.86	2.08
归属母公司权益	28350.12	32804.14	36277.20	44520.32	53896.35	64370.75							
少数股东权益	35.05	163.50	160.15	164.27	168.96	174.20							
股东权益合计	28385.17	32967.64	36437.34	44684.59	54065.31	64544.95							
负债和股东权益合计	77440.96	84876.30	90774.62	93122.88	100756.85	110150.11							
							主要财务比率						
							会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
							成长能力						
							营收增长率	2.90%	30.25%	1.04%	9.72%	7.65%	8.86%
							营业利润增长率	15.81%	26.99%	-11.37%	15.69%	13.70%	11.68%
							EBIT增长率	10.38%	27.99%	-12.04%	18.20%	10.12%	9.54%
							EBITDA增长率	8.43%	20.50%	-7.79%	47.82%	9.42%	9.17%
							归母净利润增长率	11.84%	32.00%	-10.65%	16.01%	13.74%	11.71%
							经营现金流增长率	-17.09%	96.92%	3.78%	32.17%	2.00%	5.50%
							盈利能力						
							毛利率	17.97%	17.12%	14.74%	16.50%	16.73%	16.90%
							净利率	8.07%	8.18%	7.23%	7.64%	8.08%	8.29%
							营业利润率	10.06%	9.81%	8.60%	9.07%	9.58%	9.83%
							ROE	21.25%	24.24%	19.59%	18.52%	17.40%	16.27%
							ROA	7.78%	9.37%	7.83%	8.85%	9.31%	9.51%
							ROIC	17.58%	21.10%	13.74%	16.05%	18.11%	21.84%
							估值倍数						
							P/E	15.76	11.94	13.36	11.52	10.13	9.06
							P/S	1.27	0.98	0.97	0.88	0.82	0.75
							P/B	3.35	2.89	2.65	2.16	1.78	1.49
							股息率	3.72%	4.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
							EV/EBIT	15.56	11.88	11.90	9.96	7.80	5.91
							EV/EBITDA	11.18	9.07	8.67	5.80	4.57	3.47
							EV/NOPLAT	19.35	14.17	15.84	11.89	9.30	7.04

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, liyuq@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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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起。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