

中信特钢 (000708.SZ)

2022 年年报点评：经营业绩稳健，内生外延发展

买入

核心观点

特钢龙头，业绩韧性持续验证。面对需求大幅下滑以及原燃料价格上涨的不利影响，公司产品高质量、品种多样具备灵活性，成本转移能力得到再度验证，整体业绩保持平稳。公司全年实现营业收入 983.45 亿元，同比下降 0.25%，归母净利润 71.05 亿元，同比下降 8.64%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利 7 元(含税)，按照 3 月 17 日收盘价，股息率为 3.7%。

主动应对市场变化，产品结构灵活调整。随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，弱化轴承钢以及汽车用钢市场需求下滑的不利影响。2022 年，公司能源行业产品结构占比较 2021 年提高了 7 个百分点。公司在风电行业优势突出，抢抓风电行业高速发展契机，销量突破 400 万吨，同比增长 36.8%。

与客户共同发展，成本转移能力强。公司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、高端产品定位以及独特的定价模式，使得公司成本传导能力强，业绩稳定性远优于钢铁行业平均水平。

精益管理，期间费用大幅下降。公司秉承“开源节流，融创相济”的降本论，通过创新管理、智能制造推动生产协同开展全流程对标降本。2022 年公司销售费用、管理费用、财务费用同比分别下降 9.30%、10.44%、26.72%。

产销量持续增长，十四五力争超 2000 万吨。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。2022 年，公司实现钢材销量 1518 万吨，同比增长 4.43%。2023 年公司销量目标再度提升至 1771 万吨，公司力争在“十四五”期间实现年度特钢产量超 2000 万吨。内生方面，公司长期注重研发投入，新品持续迭代，品种结构持续升级。外延方面，公司成功取得天津钢管控股权。公司优秀的管理实力、产线技改升级、品牌价值发挥、协同效应降本等，有望助力公司有效扩张。

风险提示：钢材需求大幅下滑；市场竞争大幅加剧；原辅料价格大幅上涨。

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。考虑到公司成功取得天津钢管控股权，产销量有望大幅提升，但需求仍在复苏中，小幅下调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年收入 1164/1225/1275（原预测 1069/1127/-）亿元，同比增速 18.3%/5.2%/4.1%，归母净利润 85/99/112（原预测 92/102/-）亿元，同比增速 19.7%/16.1%/13.5%；摊薄 EPS 为 1.7/2.0/2.2 元，当前股价对应 PE 为 11.2/9.6/8.5x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	97,332	98,345	116,385	122,468	127,549
(+/-%)	30.2%	1.0%	18.3%	5.2%	4.1%
净利润(百万元)	7953	7105	8505	9875	11207
(+/-%)	32.0%	-10.7%	19.7%	16.1%	13.5%
每股收益(元)	1.58	1.41	1.69	1.96	2.22
EBIT Margin	10.8%	8.3%	9.1%	9.9%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	24.2%	19.6%	22.4%	24.7%	26.6%
市盈率 (PE)	11.9	13.4	11.2	9.6	8.5
EV/EBITDA	10.8	13.1	11.0	10.0	9.1
市净率 (PB)	2.89	2.62	2.50	2.38	2.25

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

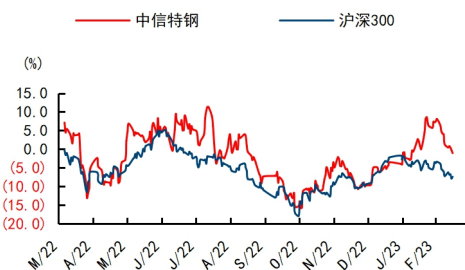
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

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	18.81 元
总市值/流通市值	94937/94937 百万元
52 周最高价/最低价	21.99/15.48 元
近 3 个月日均成交额	92.14 百万元

市场走势



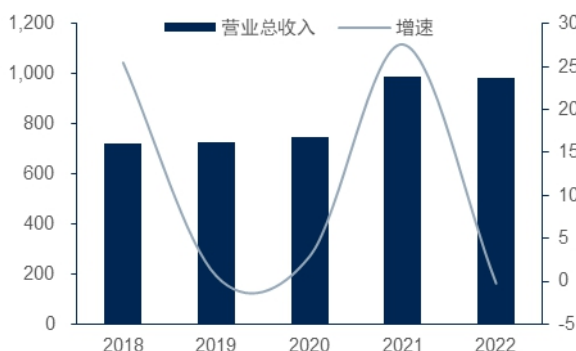
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中信特钢 (000708.SZ) - 2022 年三季报点评：稳健发展，穿越周期》——2022-10-26
- 《中信特钢 (000708.SZ) - 2022 年中报点评：业绩稳健，抵御周期》——2022-08-23
- 《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

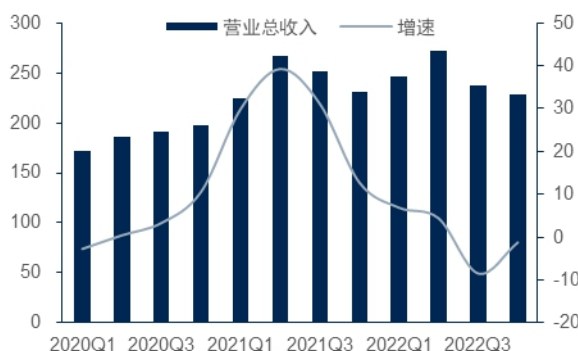
特钢龙头，业绩韧性持续验证。2022 年钢铁行业迎来全面挑战，面对需求大幅下滑以及原燃料价格上涨的不利影响，公司产品高质量、品种多样具备灵活性，成本转移能力得到再度验证，整体业绩保持平稳。公司全年实现营业收入 983.45 亿元，同比下降 0.25%，归母净利润 71.05 亿元，同比下降 8.64%。四季度单季，公司实现营业收入 228.34 亿元，环比下降 3.61%；归母净利润 15.62 亿元，环比下降 11.58%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利 7 元（含税），按照公司截止 2022 年 12 月 31 日的股本 50.47 亿股计算，共计分配现金股利 35.33 亿元，按照 3 月 17 日收盘价，股息率为 3.7%。

图1：公司营业收入（亿元）



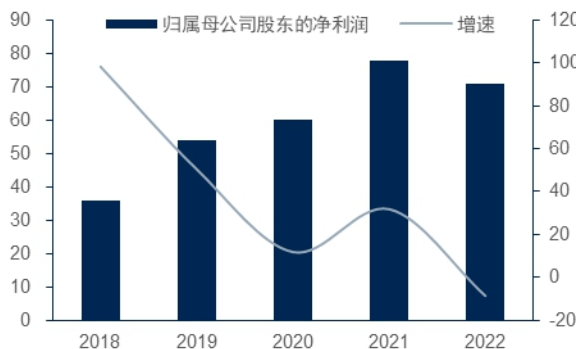
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（亿元、%）



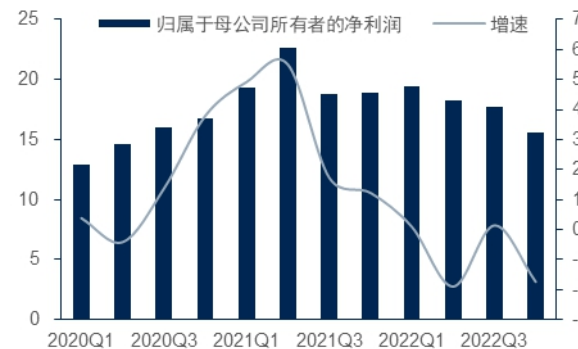
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



资料来源：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

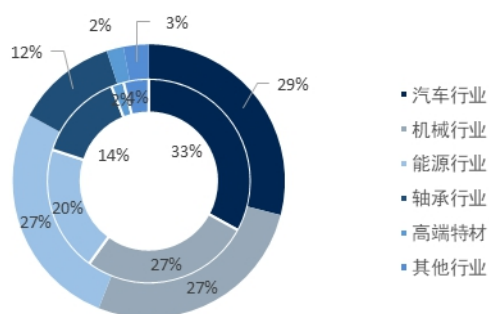
主动应对市场变化，产品结构灵活调整，公司产品主要应用领域包括汽车行业、机械行业、能源行业等，随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，弱化轴承钢以及汽车用钢市场需求下滑的不利影响。2022 年，从产品结构分类来看，公司能源行业占比较 2021 年提高了 7 个百分点。公司在风电行业优势突出，抢抓风电行业高速发展契机，销量突破 400 万吨，同比增长 36.8%。

与客户共同发展，成本转移能力强。特钢产品具备品种多、要求高、工艺复杂等特点，通常应用于装备制造领域的关键部件，终端用户对采购产品的材质、性能和质量稳定性有很高的要求，因此用户与合格供应商之间存在着较高的黏性。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。公司与客户采取年度商定定价，协商产品基价后再根据季度或月度钢铁市场和原材料市场行情以及公司价格政策确定最终价格。较高的客户黏性、高端产品定位以及独特的定价模式，使得公司成本传导能力强，业绩稳定性远优于钢铁行业平均水平。

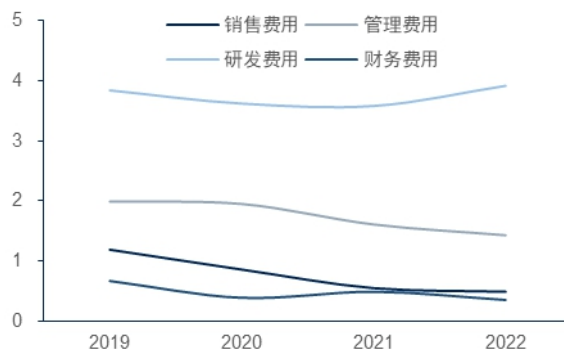
精益管理，期间费用大幅下降。公司秉承“开源节流，融创相济”的降本论，将降本融入特钢战略、融入生产经营、融入文化基因，通过创新管理、智能制造推动生产协同开展全流程对标降本。2022 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 4.83、14.06、3.48 亿元，同比分别下降 9.30%、10.44%、26.72%。

图5：公司产品应用领域（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理
备注：内圈为 2021 年，外圈为 2022 年

图6：公司期间费用率情况（%）

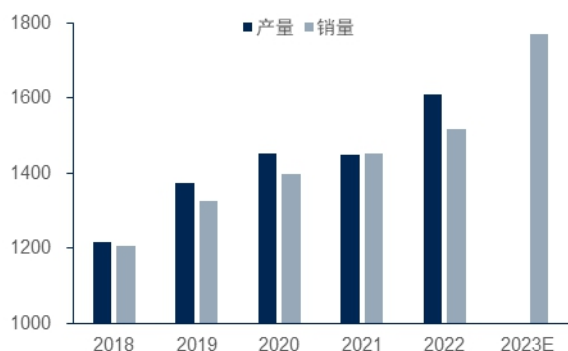


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

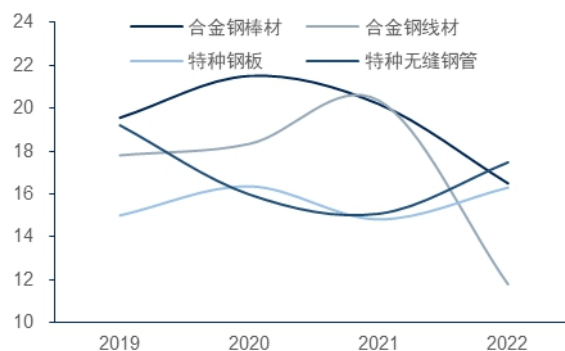
产销量持续增长，十四五力争超 2000 万吨。随着青岛特钢续建工程项目全面竣工，公司已具备年产 1600 多万吨特殊钢材的生产能力，形成沿海沿江产业链布局。2022 年，公司实现钢材销量 1518 万吨，同比增长 4.43%。2023 年公司销量目标再度提升至 1771 万吨，公司力争在“十四五”期间实现年度特钢产量超 2000 万吨。

内生：新品持续迭代，品种结构升级。公司长期注重研发投入，以解决“卡脖子”技术和强化“拳头产品”为目标。2022 年公司研发费用达 38.51 亿元，占营业收入比重达 3.92%。近年来，公司重点发展“三高一特”产品，硕果累累，航空航天关键部件用钢部分材料已完成研发并进行测试。2022 年公司获得授权专利 354 项，发明专利 107 项，累计获得授权专利 1721 项，发明专利 391 项，并有 6 项授权的国际发明专利，全年开发新产品 252 万吨，占总产量 15.6%。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。

外延：加大并购力度，管理实力强劲。公司于 2023 年 1 月成功竞得上海中特泰富钢管有限公司（原上海电气集团钢管有限公司）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。公司管理优势突出，在收购青岛特钢、靖江特钢、天津钢管后，均在较短时间内实现标的公司经营业绩的大幅改善。这得益于公司优秀的管理实力、产线技改升级、品牌价值发挥、协同效应降本等，我们认为这种优势有望助力公司有效扩张。

图7：公司特钢产销量变化及目标（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司分产品毛利率情况（%）


资料来源：公司公告、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。考虑到公司成功取得天津钢管控股权，产销量有望大幅提升，但需求仍在复苏中，小幅下调公司盈利预测。预计公司2023-2025年收入1164/1225/1275（原预测1069/1127/-）亿元，同比增速18.3%/5.2%/4.1%，归母净利润85/99/112（原预测92/102/-）亿元，同比增速19.7%/16.1%/13.5%；摊薄EPS为1.7/2.0/2.2元，当前股价对应PE为11.2/9.6/8.5x，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	18.81	949	1.58	1.41	1.69	1.96	11.91	13.34	11.13	9.60	26.78	2.65	买入
002318	久立特材	16.80	164	0.83	1.20	1.34	1.50	20.24	14.06	12.58	11.21	16.33	2.83	无评级
600399	抚顺特钢	14.28	282	0.40	0.22	0.49	0.68	35.70	65.24	28.88	20.97	14.34	4.57	无评级

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7625	8928	12533	15995	18769	营业收入	97332	98345	116385	122468	127549
应收款项	10888	12568	12755	13421	13978	营业成本	80666	83853	98481	102667	105934
存货净额	9126	10768	13135	13697	14133	营业税金及附加	567	582	698	735	765
其他流动资产	5424	5385	6401	6736	7015	销售费用	532	483	582	612	638
流动资产合计	33063	37649	44823	49849	53895	管理费用	1570	1406	1519	1592	1653
固定资产	43272	44476	43470	42358	41129	研发费用	3487	3851	4539	4776	4974
无形资产及其他	4331	4272	4150	4028	3906	财务费用	475	348	533	421	333
投资性房地产	3463	2455	2455	2455	2455	投资收益	(216)	(100)	(172)	(172)	(172)
长期股权投资	747	1922	2122	2322	2522	资产减值及公允价值变动	306	642	300	300	300
资产总计	84876	90775	97021	101013	103908	其他收入	(577)	98	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	5384	5719	4000	4000	3000	营业利润	9548	8462	10161	11793	13380
应付款项	16949	17958	21015	21916	22613	营业外净收支	(45)	(33)	(31)	(31)	(31)
其他流动负债	16380	13830	16636	17352	17908	利润总额	9504	8429	10130	11762	13349
流动负债合计	38713	37507	41652	43268	43520	所得税费用	1543	1320	1621	1882	2136
长期借款及应付债券	10421	12416	12416	12416	12416	少数股东损益	8	4	5	5	6
其他长期负债	2775	4414	4814	5214	5614	归属于母公司净利润	7953	7105	8505	9875	11207
长期负债合计	13196	16830	17230	17630	18030	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	51909	54337	58882	60898	61550	净利润	7953	7105	8505	9875	11207
少数股东权益	164	160	161	162	163	资产减值准备	(427)	0	0	0	0
股东权益	32804	36277	37978	39953	42195	折旧摊销	3087	3268	3419	3533	3651
负债和股东权益总计	84876	90775	97021	101013	103908	公允价值变动损失	(306)	(642)	(300)	(300)	(300)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	475	348	533	421	333
每股收益	1.58	1.41	1.69	1.96	2.22	营运资本变动	(4394)	(2180)	2704	452	380
每股红利	0.84	1.43	1.35	1.57	1.78	其它	431	(0)	1	1	1
每股净资产	6.50	7.19	7.52	7.92	8.36	经营活动现金流	6344	7551	14328	13562	14940
ROIC	19.13%	13.32%	17%	22%	27%	资本开支	0	(4983)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	24.24%	19.59%	22%	25%	27%	其它投资现金流	0	(0)	0	0	0
毛利率	17%	15%	15%	16%	17%	投资活动现金流	(175)	(6158)	(2200)	(2200)	(2200)
EBIT Margin	11%	8%	9%	10%	11%	权益性融资	4	4	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	12%	13%	14%	负债净变化	1322	(2618)	0	0	0
收入增长	30%	1%	18%	5%	4%	支付股利、利息	(4229)	(7197)	(6804)	(7900)	(8966)
净利润增长率	32%	-11%	20%	16%	13%	其它融资现金流	(1981)	19533	(1719)	0	(1000)
资产负债率	61%	60%	61%	60%	59%	融资活动现金流	(7790)	(91)	(8523)	(7900)	(9966)
股息率	4.5%	7.6%	7.2%	8.3%	9.4%	现金净变动	(1622)	1303	3605	3462	2774
P/E	11.9	13.4	11.2	9.6	8.5	货币资金的期初余额	9247	7625	8928	12533	15995
P/B	2.9	2.6	2.5	2.4	2.2	货币资金的期末余额	7625	8928	12533	15995	18769
EV/EBITDA	10.8	13.1	11.0	10.0	9.1	企业自由现金流	0	2996	12998	12138	13443
						权益自由现金流	0	19912	10831	11784	12163

资料来源：Wind、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