

# 出口量利齐升，并表天津钢管，Q2 业绩韧性较强

➤ **事件概述：**公司 2023H1 实现营业收入 583.25 亿元，同比+12.55%；实现归母净利润 30.4 亿元，同比-19.52%；扣非后归母净利 28.89 亿元，同比-21.73%。分季度看，2023Q2 实现营业收入 303.56 亿元，同比+11.42%，环比+8.53%；实现归母净利 15.59 亿元，同比-14.73%，环比+5.34%；扣非后归母净利 14.71 亿元，同比-18.93%，环比+3.74%。

## ➤ 点评：出口量利齐升

- 量：2023H1 钢产品销量 942.21 万吨（含天津钢管），同比+22.68%。**产品结构方面，能源行业用钢销量突破 350 万吨，同比+87.7%，占销量比重上升 11pct，达到 35%，汽车行业用钢销量同比增长 10.7%。另外“两高一特”品种销量同比增长 4%，其中超高强度钢销量同比+14.4%。出口方面，公司上半年出口量达到 127.4 万吨，同比+55.37%，出口毛利率提升 5.37pct，至 18.40%，出口端量利齐升。
- 价：2023H1 毛利率下滑幅度不大。**23H1 毛利率下滑 2.52pct，至 13.62%。23H1 特钢市场价格同比-18.66%，公司产品售价承压。分季度看，23Q2 毛利率同比下滑 2.21pct，环比上升 0.12pct，至 13.68%。23Q2 特钢市场价格同比-17.60%，原料端铁矿石价格和焦炭价格偏弱，23Q2 现货价格分别同比-19.53%/-37.60%。此外，公司采取降本增效、开源节流对策并取得成效，毛利率下滑幅度不大。

## ➤ 核心看点：

- “十四五”规划实现特钢年产量超过 2000 万吨。**公司发展战略规划“十四五”期间实现特钢年产量超过 2000 万吨目标，其中 2023 年公司规划实现销量 1771 万吨，同比+16.68%。
- 高端产品布局有望加速。**2022 年发行可转债募集资金主要投向“三高一特”等项目，其中特冶锻造产品升级改造项目（二期）规划“三高一特”产品产能 3.9 万吨，特冶锻造产品升级改造项目（三期）规划“三高一特”产品产能 5.3 万吨。在航空航天等领域高端钢材料加速国产替代的大背景下，公司规划的高端产品项目发展空间广阔。
- 取得天津钢管控股权，成为全球最大特种无缝钢管生产企业。**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（核心资产为 350 万吨无缝钢管产能）。公司拥有 500 万吨的特种无缝钢管产能，成为全球规模最大的特种无缝钢管生产企业。

➤ **投资建议：**公司是全球领先的专业化特殊钢材料制造企业，随着高端产品项目逐步投产，产品结构将进一步优化。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润依次 65.73/76.70/89.34 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 12/10/9 倍，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	98345	107994	115107	120761
增长率（%）	-0.3	9.8	6.6	4.9
归属母公司股东净利润（百万元）	7105	6573	7670	8934
增长率（%）	-8.6	-7.5	16.7	16.5
每股收益（元）	1.41	1.30	1.52	1.77
PE	11	12	10	9
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

15.40 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiu\_zuxue@mszq.com

**研究助理 孙二春**

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

## 相关研究

1. 中信特钢 (000708.SZ) 2022 年年报点评：积极调整产品结构，全年业绩韧性较强-2023/03/19
2. 中信特钢 (000708.SZ) 2022 年三季度报点评：钢价下跌拖累 Q3 表现，“三高一特”继续发力-2022/10/26
3. 中信特钢 (000708.SZ) 2022 年半年报点评：主动调整销售结构，“三高一特”产品维持高增长-2022/08/16
4. 中信特钢 (000708) 2021 年年报点评：产品结构不断优化，2021 年业绩创历史新高-2022/03/11
5. 【民生金属·公司点评】中信特钢 (000708)：积极优化产品结构，2021 年业绩稳定释放-2022/01/16

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>98345</b>	<b>107994</b>	<b>115107</b>	<b>120761</b>
营业成本	83853	93230	98868	103235
营业税金及附加	582	594	576	604
销售费用	483	518	518	543
管理费用	1406	1534	1554	1630
研发费用	3851	4158	4029	3744
EBIT	8317	7960	9563	11005
财务费用	348	384	413	452
资产减值损失	-642	-375	-300	-240
投资收益	-100	-97	12	12
<b>营业利润</b>	<b>8462</b>	<b>7843</b>	<b>9145</b>	<b>10587</b>
营业外收支	-33	-10	-5	-4
<b>利润总额</b>	<b>8429</b>	<b>7833</b>	<b>9140</b>	<b>10583</b>
所得税	1320	1253	1462	1640
净利润	7109	6580	7678	8943
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7105</b>	<b>6573</b>	<b>7670</b>	<b>8934</b>
EBITDA	11598	11644	13522	15208

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8928	8902	10705	13570
应收账款及票据	12568	13410	14455	15167
预付款项	1393	1492	1602	1666
存货	10768	11074	12028	12563
其他流动资产	3992	4336	4786	5114
<b>流动资产合计</b>	<b>37649</b>	<b>39214</b>	<b>43575</b>	<b>48080</b>
长期股权投资	1922	2322	2642	2898
固定资产	38954	39830	40960	41867
无形资产	4272	4297	4347	4427
<b>非流动资产合计</b>	<b>53126</b>	<b>55436</b>	<b>55958</b>	<b>56244</b>
<b>资产合计</b>	<b>90775</b>	<b>94650</b>	<b>99533</b>	<b>104324</b>
短期借款	5273	5228	5193	5228
应付账款及票据	17958	21200	22046	23172
其他流动负债	14277	16036	18938	19874
<b>流动负债合计</b>	<b>37507</b>	<b>42464</b>	<b>46177</b>	<b>48273</b>
长期借款	7803	6303	4803	5003
其他长期负债	9027	7116	7308	6860
<b>非流动负债合计</b>	<b>16830</b>	<b>13419</b>	<b>12111</b>	<b>11863</b>
<b>负债合计</b>	<b>54337</b>	<b>55883</b>	<b>58288</b>	<b>60136</b>
股本	5047	5047	5047	5047
少数股东权益	160	167	174	183
<b>股东权益合计</b>	<b>36437</b>	<b>38767</b>	<b>41245</b>	<b>44188</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>90775</b>	<b>94650</b>	<b>99533</b>	<b>104324</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-0.25	9.81	6.59	4.91
EBIT 增长率	-18.04	-4.29	20.13	15.08
净利润增长率	-8.64	-7.49	16.68	16.48
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	14.74	13.67	14.11	14.51
净利润率	7.23	6.09	6.67	7.41
总资产收益率 ROA	7.83	6.94	7.71	8.56
净资产收益率 ROE	19.59	17.03	18.67	20.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.00	0.92	0.94	1.00
速动比率	0.68	0.63	0.65	0.70
现金比率	0.24	0.21	0.23	0.28
资产负债率 (%)	59.86	59.04	58.56	57.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.73	11.00	11.24	11.16
存货周转天数	46.87	44.77	45.47	45.23
总资产周转率	1.08	1.14	1.16	1.16
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.41	1.30	1.52	1.77
每股净资产	7.19	7.65	8.14	8.72
每股经营现金流	2.66	2.74	2.62	2.77
每股股利	0.80	0.84	1.03	1.19
<b>估值分析</b>				
PE	11	12	10	9
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.50	7.34	6.07	5.23
股息收益率 (%)	5.19	5.47	6.69	7.72
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
<b>净利润</b>	<b>7109</b>	<b>6580</b>	<b>7678</b>	<b>8943</b>
折旧和摊销	3281	3684	3959	4204
营运资金变动	3264	2851	782	91
<b>经营活动现金流</b>	<b>13434</b>	<b>13810</b>	<b>13216</b>	<b>13973</b>
资本开支	-1759	-4942	-3927	-4026
投资	-228	-410	-330	-266
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1856</b>	<b>-5447</b>	<b>-4255</b>	<b>-4310</b>
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-2773	-3144	-1233	-163
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-9821</b>	<b>-8389</b>	<b>-7158</b>	<b>-6799</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1722</b>	<b>-26</b>	<b>1803</b>	<b>2865</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026