

买入（维持）

## 中信特钢（000708）深度报告

能源用钢开新局，“两高一特”再发力

2023年8月31日

## 投资要点：

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

研究助理：许正堃  
SAC 执业证书编号：  
S0340121120038  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
xuzhengkun@dgzq.com.cn

## 主要数据 2023年8月30日

收盘价(元)	14.46
总市值(亿元)	729.82
总股本(亿股)	50.47
流通股本(亿股)	50.47
ROE(TTM)	8.30%
12月最高价(元)	20.64
12月最低价(元)	14.11

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

## 相关报告

- 复合生产线应对灵活，弱周期属性充分彰显。中信特钢是全球领先的专业化特殊钢材料制造企业，拥有六大产品群以及深加工产品系列，可充分满足能源、交通、工程机械、航空航天等国家优先发展行业的市场需求。公司坚持以市场需求为导向，根据需求变化迅速转变思路，抢抓能源、新能源汽车等行业发展契机，使公司保持稳健经营。公司2023H1实现销售942.21万吨（含天津钢管），创历史新高，其中出口127.4万吨，同比增长55%；实现营业收入583.25亿元，同比增长12.55%。
- “两高一特”持续发力，关键技术接连突破。2023年上半年，公司加速关键技术的突破，持续发展“两高一特”项目，“三新”开发、重点品种攻关成效显著。上半年，公司“两高一特”产品销量同比增长4%，超高强度钢同比增长14.4%，同时重点培育了80余个“小巨人”项目，其品种销量突破335万吨。
- 成功并表“天津钢管”，产品结构优化升级。2023年1月，公司成功取得天津钢管控股权，使得公司拥有了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，为公司高端无缝钢管业务发展奠定坚实基础。2023年上半年，天津钢管不断优化品种结构，产销量稳步增长，效益明显改善，产品毛利率同比增加8个百分点，产能利用率提升5个百分点。
- 瞄准能源用钢机遇，引领特钢行业稳健发展。公司坚定发展能源用钢，持续壮大风电、光伏等能源领域用钢业务，并积极备战氢能用钢，克服了汽车及轴承行业用钢需求的下降，上半年公司能源用钢销量突破350万吨，同比增长87.7%。随着我国“双循环”新发展格局逐步构建，清洁能源等领域将加快发展，有望持续拉动国内能源用钢需求，公司抢抓能源用钢发展机遇，正引领我国特殊钢行业品种结构转型升级。
- 投资建议。中信特钢凭借着丰富的复合产线和过硬的技术优势，未来将持续优化产业布局，发挥六大板块品种优势，着力提升科技创新能力，加快国产替代的步伐，引领行业绿色发展，创建全球最具竞争力的特钢企业集团。预计公司2023-2024年的每股收益分别为1.38元和1.52元，对应8月30日收盘价的PE分别为10.50倍和9.49倍，维持对公司的买入评级。
- 风险提示。宏观经济波动风险；环保风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；政策风险；外贸出口风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 全球领先的专业化特殊钢制造企业	4
1.1 公司基本情况	4
1.2 主营业务介绍	5
1.3 财务分析	6
2. 特钢-高端制造业发展的重要原材料	8
2.1 特钢行业介绍	8
2.1.1 特钢介绍及生产工艺	8
2.1.2 上半年特钢行业行情回顾	10
2.2 粗钢产量趋于下降，特钢需求稳步增长	11
2.2.1 特钢行业供给侧	11
2.2.2 特钢行业需求端	13
2.3 未来展望-特钢大国至特钢强国的转型之路	15
2.3.1 特殊钢需求上涨具备动力	15
2.3.2 产业结构转型升级，供给质量不断提升	16
2.3.3 推进企业兼并重组，特钢行业内部资产、业务整合不断深化	18
3. “两高一特”再发力，能源用钢开新局	19
3.1 特殊钢材品种丰富，复合产线应对灵活	19
3.2 “两高一特”持续发力，产品结构优化升级	21
3.3 下游赛道延续景气，产品需求释放在望	23
3.3.1 能源行业	23
3.3.2 汽车行业	24
3.3.3 工程机械及其他应用	25
4. 投资建议	26
5. 风险提示	27

## 插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构	5
图 3：公司特钢行业产品产量（万吨）	6
图 4：公司特钢行业产品销量（万吨）	6
图 5：公司 2019-2023H1 营业收入及同比（亿元；%）	7
图 6：公司 2019-2023H1 归母净利润及同比（亿元，%）	7
图 7：2021-2023H1 公司营业收入构成情况	7
图 8：2021-2023H1 年公司毛利构成情况	7
图 9：2020-2023H1 公司毛利率、净利率（%）	8
图 10：2020-2023H1 公司净资产收益率（摊薄）（%）	8
图 11：特殊钢的分类	9
图 12：钢铁生产流程图	9
图 13：特钢相对价格指数（综合）（单位：2007 年 1 月 1 日=100）	10

图 14 : 中国特钢年产量（亿吨） .....	11
图 15 : 中国粗钢年产量（亿吨） .....	11
图 16 : 中国特钢产量占比（%） .....	12
图 17 : 日本特钢产量占比（%） .....	12
图 18 : 中国特钢进出口情况（万吨） .....	12
图 19 : 中国特钢行业下游需求占比（%） .....	13
图 20 : 中国特钢年产量及增速（亿吨，%） .....	13
图 21 : 中国汽车产销量（万辆） .....	14
图 22 : 中国新能源汽车产销量（万辆） .....	14
图 23 : 我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况（%） .....	15
图 24 : 我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况（%） .....	15
图 25 : 主要国家人均不锈钢表观消费量与 GDP .....	17
图 26 : 中国特钢行业 2021 年市场竞争格局 .....	19
图 27 : 2022 年中信特钢产品应用分类 .....	20
图 28 : 2023H1 中信特钢产品应用分类 .....	20
图 29 : 中信泰富特钢风电用钢 .....	23
图 30 : 中信泰富特钢汽车用钢图示 .....	24
图 31 : 工程机械用钢 .....	25
图 32 : 船舶海运用钢 .....	25
图 33 : "天津 117 大厦"采用中信特钢地下钢结构 .....	26
图 34 : 江阴长江大桥使用中信特钢产品 .....	26

## 表格目录

表 1 : 特殊钢冶炼工艺流程 .....	10
表 2 : 中国特钢产量及消费量预测 .....	16
表 3 : 日本特钢产量及消费量预测 .....	16
表 4 : 中信特钢六大产业群 .....	20
表 5 : 中信特钢 2022 年及 2023H1 技术成果一览 .....	22
表 6 : 中信特钢汽车用钢具体应用 .....	25
表 7 : 公司盈利预测简表 .....	28

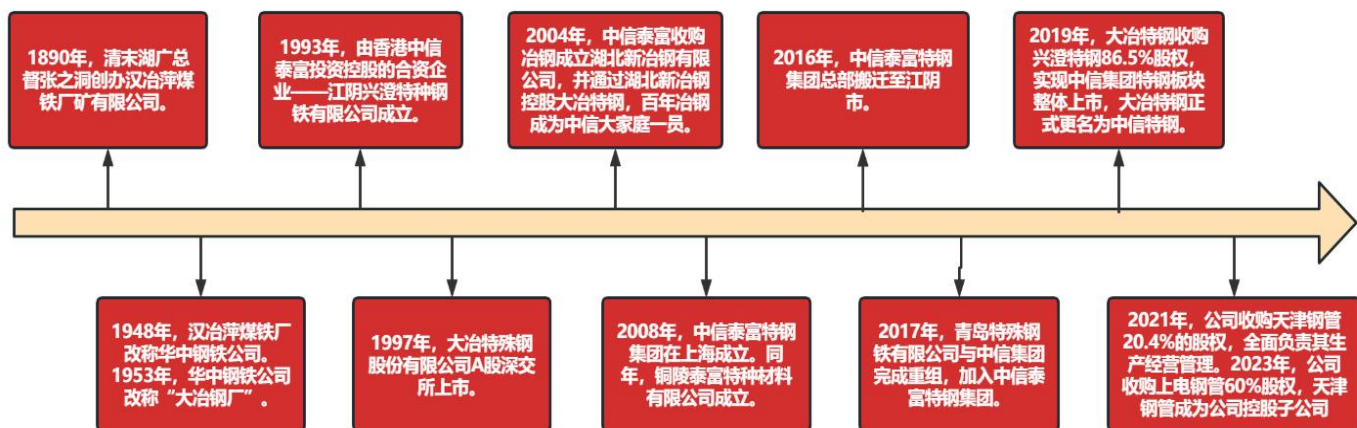
## 1. 全球领先的专业化特殊钢制造企业

### 1.1 公司基本情况

中信泰富特钢集团股份有限公司是中国中信集团控股，全球领先的专业化特殊钢材料制造企业集团。集团旗下拥有江阴兴澄特钢、大冶特钢、青岛特钢、靖江特钢、以及天津钢管“五大特钢制造基地”，铜陵泰富特种材料有限公司、扬州泰富特种材料有限公司“两大原材料供应基地”，以及泰富特钢悬架（济南）有限公司、浙江泰富无缝钢管有限公司“两大延伸加工基地”。公司是我国特钢产业引领者、市场主导者和行业标准制定者，是中国钢铁工业协会会长单位和中国特钢企业协会会长单位。

中信特钢的历史可追溯至清末湖广总督张之洞所创办的汉冶萍煤铁厂矿有限公司。1993年4月，经湖北省体改委批准，以大冶钢厂为主将其生产经营的主体部分与东风汽车公司、襄阳轴承厂共同发起，以定向募集方式设立了大冶特殊钢股份有限公司。1997年，大冶特殊钢股份有限公司在A股深交所上市。2004年，中信泰富收购冶钢成立湖北新冶钢有限公司，并通过湖北新冶钢控股大冶特殊钢股份有限公司，百年冶钢成为中信集团的一员。2019年，随着大冶特钢实施购买江阴兴澄特钢86.5%股权的重大资产重组方案，实现了中信集团特钢板块整体上市，大冶特钢正式更名为中信特钢。

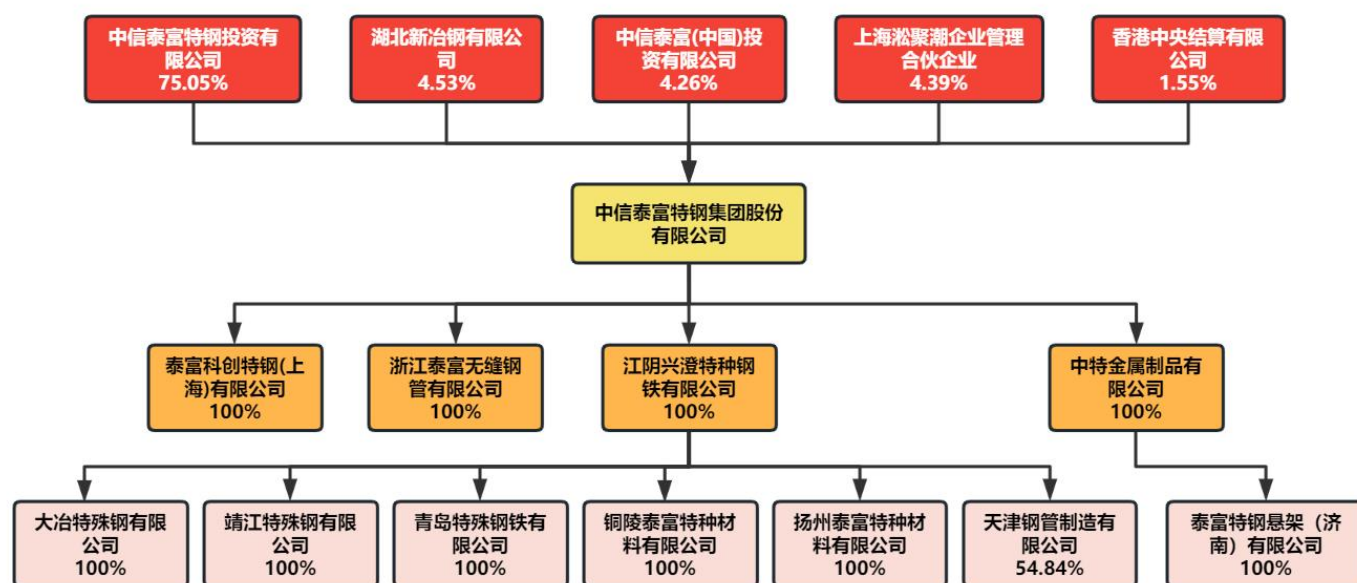
图 1：公司发展历程



数据来源：中信泰富特钢集团官网，东莞证券研究所

公司是中国中信股份有限公司下属企业，公司控股股东为中信泰富特钢投资有限公司，截至2023年中报，控股股东持股比例为75.05%。实际控制人为中华人民共和国财政部，截至2023年中报，持股比例为43.86%。

图 2：公司股权结构



数据来源：iFind，中信特钢2023年半年度报告，东莞证券研究所

## 1.2 主营业务介绍

中信特钢是全球领先的专业化特殊钢材料制造企业，具备年产 2000 多万吨特殊钢材料的生产能力。公司拥有江苏江阴兴澄特钢、湖北黄石大冶特钢、山东青岛特钢、江苏靖江特钢、天津钢管 5 家专业精品特殊钢材料生产基地，安徽铜陵特材、江苏扬州特材两家原材料生产基地，山东泰富悬架、浙江钢管两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链的战略大布局。

公司的工艺技术和装备具备世界先进水平，包括合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯六大产品群以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工产品系列，品种规格配套齐全、品质卓越并具有明显市场竞争优势。

公司所生产的轴承钢产销量连续十余年全球领先，高端汽车用钢、工程机械用钢、风电用钢、海洋系泊链钢、矿用链条钢、高端大圆坯等材料国内市场占有率领先，产品可充分满足汽车、能源、建筑、船舶海工、工程机械、航空航天等国家优先发展行业的的市场需求，畅销全国并远销美国、日本以及欧盟、东南亚等 60 多个国家和地区。

2022 年公司特钢行业钢产品产量为 1611.28 万吨，销量为 1517.82 万吨；球团产品产量为 713.71 万吨，销量为 481.71 万吨；焦炭产品产量为 575.91 万吨，销量为 15.88 万吨。公司特钢产品产销量近年来稳步提升，且 2022 年焦炭产品的销售量大幅提升、库存量有所降低，主要系公司炼焦产能有所提升，在满足内部原料供应的同时，公司一定程度扩大了对外销量。



2023 年上半年，公司生产经营稳中有进，钢材对外销量达到 942.21 万吨，单月最高销量达到 174 万吨，均创下历史新高。公司钢材销量同比上涨 22.72%，其中出口量同比增长 55%。

图 3：公司特钢行业产品产量（万吨）

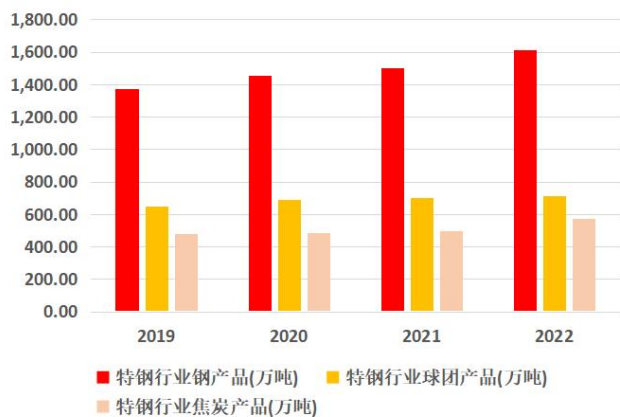
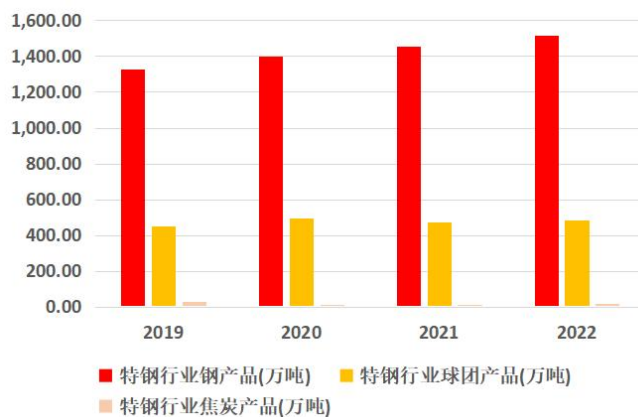


图 4：公司特钢行业产品销量（万吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 1.3 财务分析

2022 年，公司实现营业收入 983.45 亿元，同比增加 1.04%；实现归母净利润 71.05 亿元，同比减少 8.64%；实现扣非归母净利润 60.79 亿元，同比减少 20.50%。基本每股收益为 1.41 元/股，净资产收益率（摊薄）为 19.59%。

回顾 2022 年，第一季度在国家“稳增长”政策的推动以及燃料价格大幅上涨的作用下，钢材价格震荡冲高，钢铁生产与消费均在低位运行，但供需基本均衡。到第二季度，受疫情反弹、俄乌冲突、欧洲能源危机等影响，钢材需求减弱、价格回落，致使后续行业出现大面积亏损。三季度，受疫情多点散发、高温干旱暴雨等极端天气影响，行业盈利水平继续震荡下行；进入四季度，钢铁行业对新市场环境的适应性逐渐增强，在市场需求减弱的状态下，实现了供需基本均衡，经济效益止跌企稳。

2022 年，公司充分发挥各板块协同效应和复合产线的灵活性，及时调整品种结构，在钢铁行业整体利润大幅下滑的局面下，跑赢了行业大势。公司利用六大品种优势，提高新能源行业、出口相关产品的销量以应对下游需求减弱的压力，2022 年公司实现钢材销售 1518 万吨，同比增长 4.43%，其中出口 159 万吨，同比增长 20.83%，出口业务收入同比增长 26.66%。

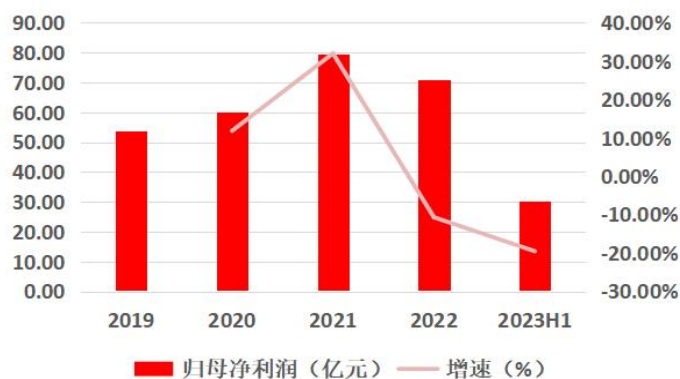
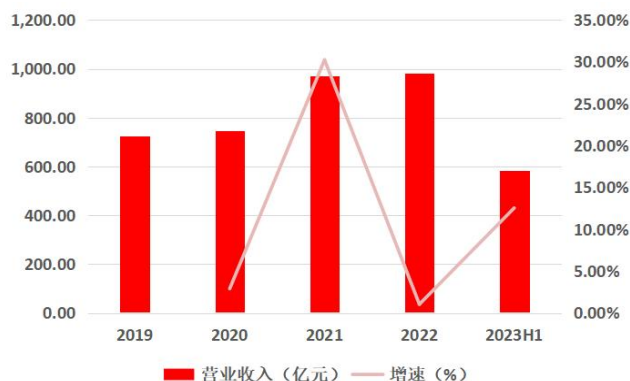
2023 年上半年，公司实现销售 942.21 万吨（含天津钢管），其中出口 127.4 万吨，同比增长 55%；实现营业收入 583.25 亿元，同比增长 12.55%；归母净利润为 30.40 亿元，同比减少 19.52%，2023 年二季度归母净利润为 15.60 亿元，环比一季度的 14.80 亿元上涨 5.41%。净利润有所下滑主要是受到今年以来特钢行业下游需求复苏缓慢的影响，产品价格下滑，致使盈利空间压缩。此外，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 49.86 亿元，同比上升 58.97%，主要系本期压降应收账款和存货，以及泰富钢管并

表所致。

面对上半年严峻的市场形势，公司坚持以市场需求为导向，根据市场需求变化迅速转变思路，抢抓能源、新能源汽车等行业发展契机，使公司保持稳健经营，与整体特钢行业相比表现较好。

图 5：公司 2019–2023H1 营业收入及同比（亿元；%）

图 6：公司 2019–2023H1 归母净利润及同比（亿元，%）



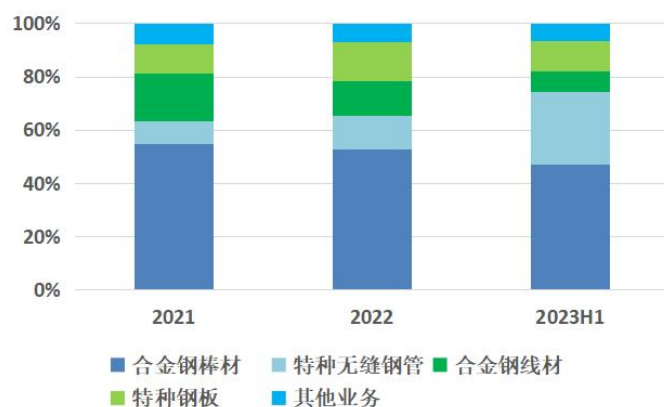
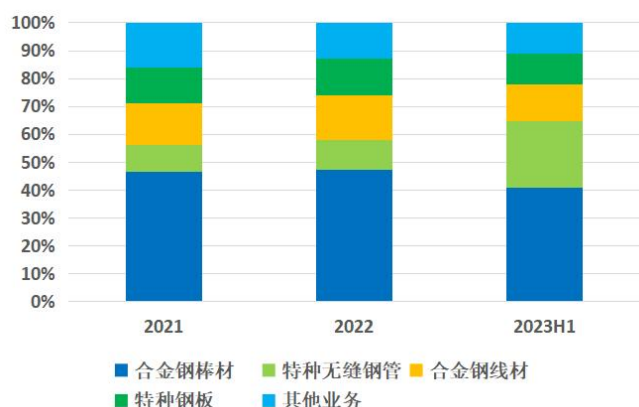
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

**收入结构方面**，2023 年上半年，公司主要营收来自于销售合金钢棒材、特种无缝钢管、合金钢线材及特种钢板等产品。**合金钢棒材**占公司营收达到 40.95%，为公司主要且稳定的营收来源；**特种无缝钢管业务方面**，2023 年 1 月，公司取得天津钢管控股权并拥有了 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，天津钢管并入公司表内，使得公司特种无缝钢管业务占比快速提升，由 2022 年的 10.73% 提升至 23.67%，因而使得其他产品营收占比相对缩减；**特种钢板**为公司“两高一特”业务中的重要部分，2023H1 营收占比为 11.06%，较 2022 年占比下降 2.12 个百分点；此外，2023 年上半年，**合金钢线材**业务营收占比达到 13.27%，**其他业务**营收占比为 11.04%，较 2022 年占比分别下降 2.91 和 1.74 个百分点。

图 7：2021–2023H1 公司营业收入构成情况

图 8：2021–2023H1 年公司毛利构成情况



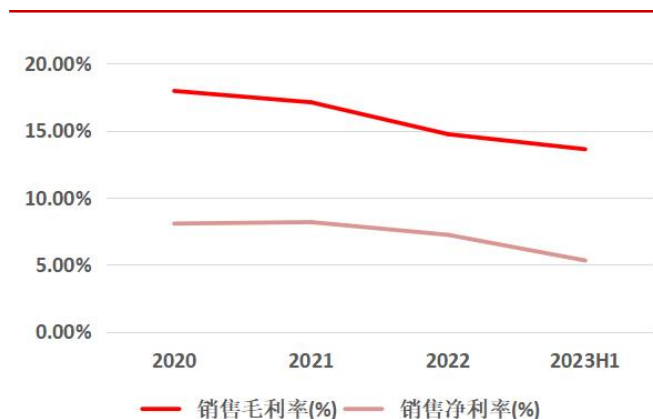
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

**毛利构成方面**，合金钢棒材业务长年贡献公司主要毛利润，2023H1 合金钢棒材业务毛利率为 15.65%，贡献毛利达到 47.04%；由于公司 2023 年并表了天津钢管，使得特种无缝钢管业务毛利贡献提升较快，2023H1 该业务毛利占比达到 27.49%。特种钢板、合金钢线材、其他业务毛利占比分别为 11.13%、7.71%及 6.63%。

2023H1，公司毛利率为 13.62%，同比下降 2.52 个百分点，环比 2023 年一季度的 13.56%上升 0.06 个百分点；净利率为 5.32%，同比下降 1.98 个百分点；公司净资产收益率（摊薄）为 8.48%，同比下降 2.90 个百分点。从上半年总体形势看，钢铁行业运行面临较大挑战，由于钢铁行业下游房地产、汽车等领域需求恢复不及预期，钢价在 3 月后呈低位震荡行情，致使企业盈利空间受到挤压。

图 9：2020-2023H1 公司毛利率、净利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：2020-2023H1 公司净资产收益率（摊薄）（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 2. 特钢-高端制造业发展的重要原材料

### 2.1 特钢行业介绍

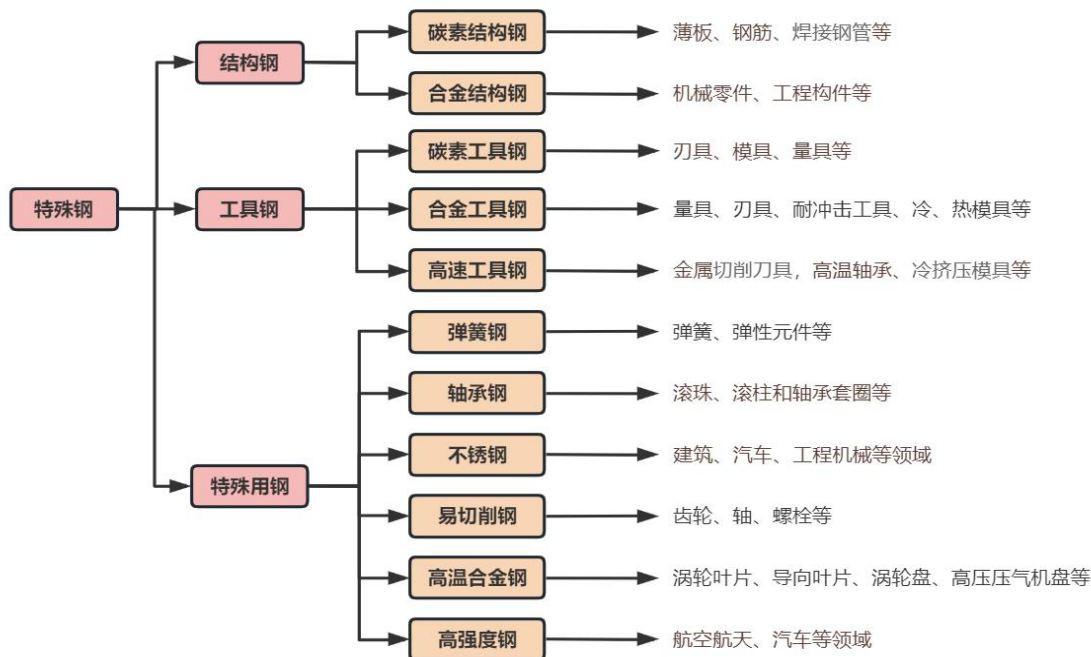
#### 2.1.1 特钢介绍及生产工艺

特钢又称为特种钢或特殊钢，是指由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊的物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品，在汽车、核电、军工、高速铁路以及航空航天等重大装备制造、重大工程建设和战略新兴产业中起到关键作用，是国家高端制造业发展必须的重要原材料，特钢的发展也可衡量一国钢铁产业的发展水平。

特殊钢在冶炼过程中加入了较多的合金元素，并采取了特殊的生产、加工工艺，使得特殊钢的性能、成分和组织结构优于普通钢铁。特钢可广泛应用于汽车、机械、化工、船舶、铁路、航空航天、国防军工等对钢材质量要求较高的领域。随着新能源、新材料领域的持续发展，特钢的应用领域将不断扩展，未来需求量预计将快速增加。



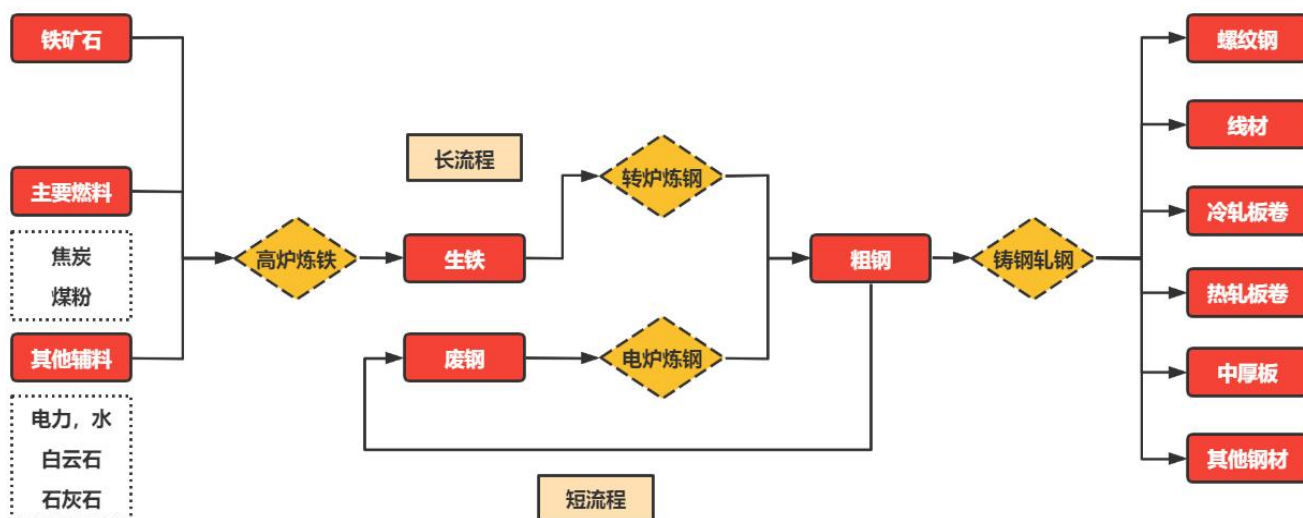
图 11：特殊钢的分类



数据来源：百度百科，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

特钢行业产业链上游包括铁矿石、合金等原材料制造以及废钢回收再利用环节；中游包括结构钢、工具钢以及其他如高温合金等高附加值特殊钢的生产制造；下游应用包括汽车、工程机械、航空航天等主要工业制造领域。

图 12：钢铁生产流程图



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

特钢行业隶属于钢铁行业，特殊钢生产工艺流程与普钢类似，主要包括 3 种，分别是电炉（短流程）流程，转炉（长流程）生产，以及特种冶金。但特钢材料的成分复杂多变、制备工艺技术要求高、产品具备多样性，不同的品种因成分和工艺要求的不同而导致了性能上的巨大差异，进而在产品应用领域上有所区别。与此同时，生产工艺的不同又带来了资金、技术等方面进入门槛的高低之分。

表 1：特殊钢冶炼工艺流程

名称	工艺流程
电炉流程（短流程）	电炉—二次精炼—连铸—轧制
转炉流程（长流程）	高炉—铁水预处理—转炉—二次精炼—连铸—轧制
特种冶炼	（包括真空感应熔炼、冷坩埚熔炼、电渣重熔、真空电弧重熔、电子束熔炼、等离子熔炼等）—锻造或轧制

数据来源：iFind，《特殊钢生产工艺技术概述》，东莞证券研究所

### 2.1.2 上半年特钢行业行情回顾

2023 年上半年，年初在经济复苏预期向好的情况下，行业发展态势较好，钢厂开工率、下游订单均有一定提升。然而后续随着下游需求恢复不及预期，钢材价格应声下跌，二季度呈现出低位震荡行情，致使特钢企业盈利空间受到挤压。

根据国家统计局数据，2023 年上半年，黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入同比下降 9.6%，利润总额同比下降 97.6%。另据中钢协统计数据，上半年重点统计会员钢铁企业利润总额同比下降 68.76%；利润率为 1.03%，同比下降 2.1 个百分点，亏损面达到 44.57%。截至 8 月 25 日，特钢相对价格指数（综合）由年初的 125.94 降至 117.36。

图 13：特钢相对价格指数（综合）（单位：2007 年 1 月 1 日=100）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.2 粗钢产量趋于下降，特钢需求稳步增长

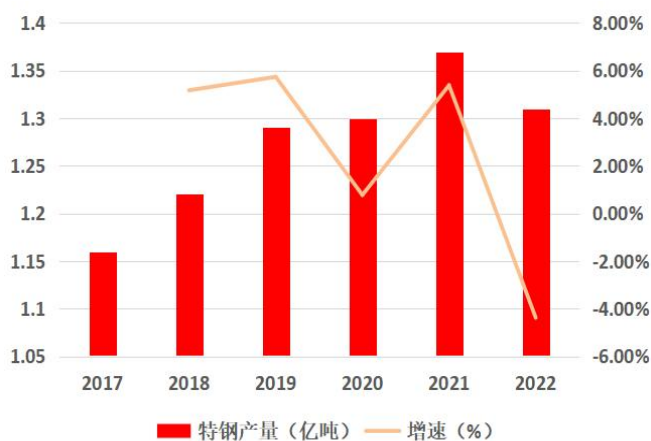
### 2.2.1 特钢行业供给侧

粗钢，也指钢坯，是用生铁或废钢等含铁原料，经过转炉或电弧炉等冶炼设备提纯，所得到的含碳量通常低于 2.11% 的铁碳合金，是全国钢铁行业可以向社会提供的最终钢材加工原料。

2022 年，世界钢铁协会发布数据显示，全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 18.32 亿吨，同比下降 4.3%。相对而言，中国钢铁行业表现出一定韧性，市场供需的动态平衡得到保持。

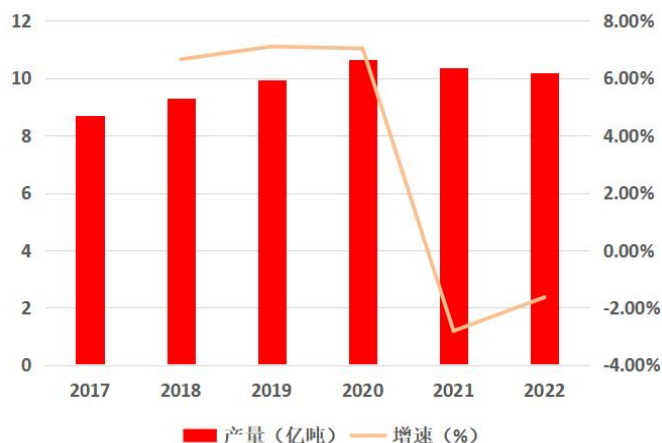
为改善钢铁行业供需格局，改变“以量求发展”的发展思路，国家自 2021 年实行粗钢产量压减政策，以保证钢铁行业资源供需平衡。2021 年以来，我国粗钢产量逐年下降，由 2020 年的 10.65 亿吨缩减至 2022 年的 10.18 亿吨。

图 14：中国特钢年产量（亿吨）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：中国粗钢年产量（亿吨）



数据来源：iFind，国家统计局，东莞证券研究所

2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，未来会根据实施情况进行动态调整、总量控制。2023 年 1-7 月，我国粗钢累计产量达到 6.27 亿吨，高于去年的 6.09 亿吨。我们认为，为保证钢铁行业供需格局稳定，落实粗钢产量压减工作，粗钢的供给或将继续受限，平控政策基调下全年产量或与 2022 年持平。由于今年 1-7 月的粗钢累计产量高出去年 0.18 亿吨，预计 2023 年剩余月份的粗钢供给或有缩减。

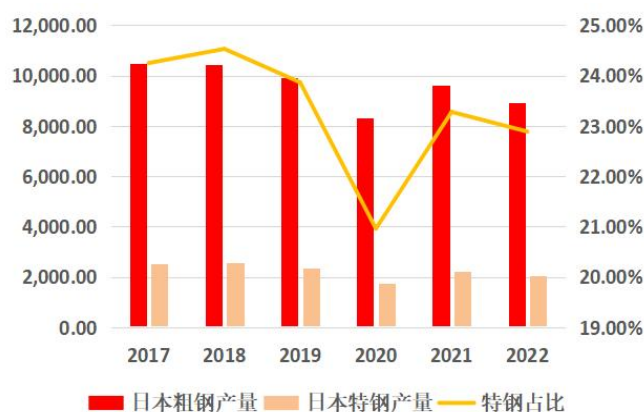
特钢产量方面，2022 年中国特钢产量为 13050.96 万吨，粗钢产量为 10.13 亿吨，特钢产量占比为 12.88%；2023 年 1-5 月特钢产量为 4452.38 万吨，粗钢产量为 44462.93 万吨，特钢产量占比仅为 10.01%。

图 16：中国特钢产量占比（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 17：日本特钢产量占比（%）

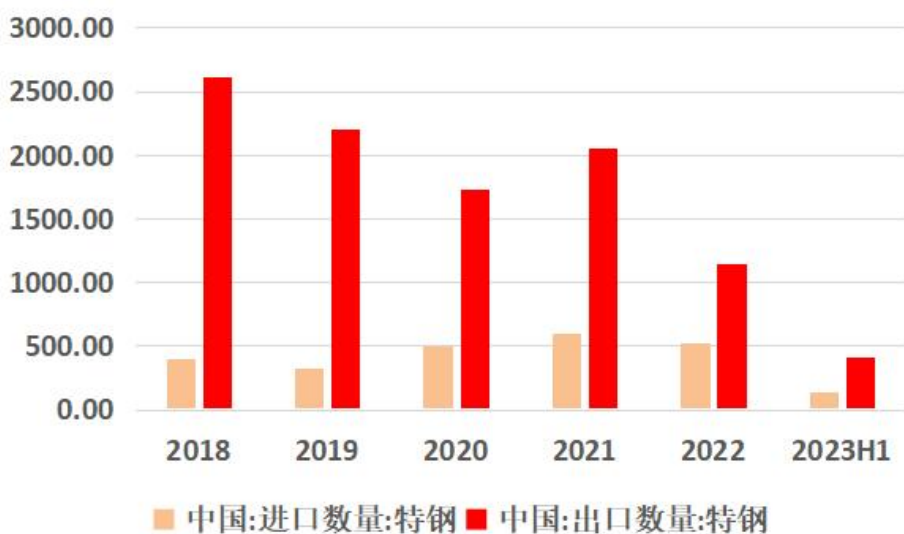


数据来源：日本钢铁联盟，东莞证券研究所

2023 年上半年我国特钢进口量 136.90 万吨，主要集中在航空航天、先进轨道交通、海洋工程及高技术船舶、电力装备、汽车、能源石化、高档机床、信息技术等领域。上半年我国特钢出口量为 410.18 万吨。

总的来看，中国的特钢产量占粗钢产量比例近年来维持在 13%，而日本、德国、美国的特钢占比均超过中国，其中日本特钢占粗钢比例保持在 23%左右，高出中国约 10 个百分点。因此，中国特钢行业的产能和技术仍有较大提升空间，加快普钢向特钢转型，提升特钢供给占比成为行业发展的重点。随着粗钢供给相对减少，以及在国家政策推动、特钢需求上涨的趋势下，未来我国特钢产量占粗钢的比例有望逐步提升。

图 18：中国特钢进出口情况（万吨）



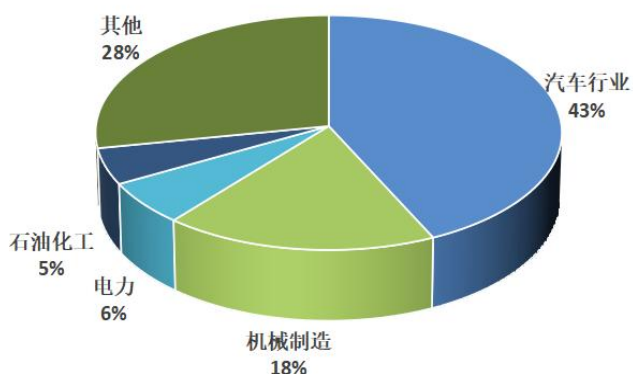
数据来源：Wind，海关总署，东莞证券研究所

## 2.2.2 特钢行业需求端

下游应用方面，根据中国特钢企业协会资料，从目前国内特殊钢需求领域来看，汽车工业占比最高，约 40%，汽车行业的发展也是拉动国内特钢消费的主要动力。其次是工业制造，占比约 20%，电力占比 6%，石油化工领域占比 5%，其他领域占比 28%。2022 年由于汽车用钢及工程机械用钢需求的下滑，使得中国特钢产量有所减少，全球产量为 1.31 亿吨，同比减少 4.38%。

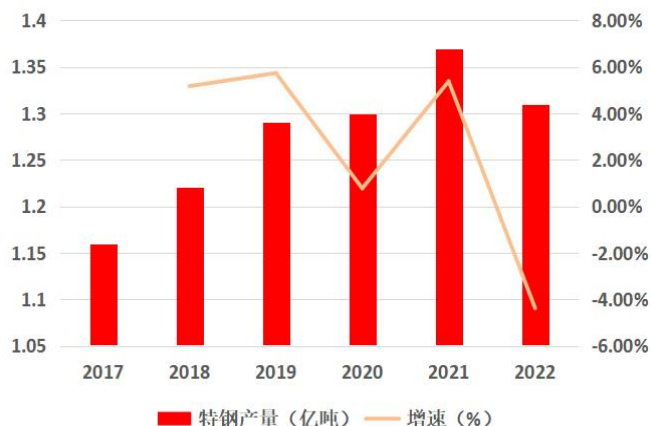
在我国加快制造强国建设政策的引领下，制造业将保持繁荣态势，预测汽车、机械制造、轴承等行业长期需求增长确定性较高，优特钢如轴承钢、工具钢等需求预计将持续增长。此外，中国能源体系正在向清洁能源迈进，以风、光、水乃至氢能的能源用钢需求预计有较大幅度提升，随着特钢行业市场营商环境持续优化，特钢材料供应结构会有质的提升。

图 19：中国特钢行业下游需求占比（%）



数据来源：中国特钢企业协会，东莞证券研究所

图 20：中国特钢年产量及增速（亿吨，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

钢铁工业是国民经济的重要基础产业，是建设现代化强国的重要支撑，是实现绿色低碳发展的重要实施领域。在钢铁行业“去产能，调结构”的方向指引下，传统高耗能的普钢产能持续下降，而作为相对绿色低碳、品质优异的特殊钢有望迎来较快发展。

### 汽车领域

汽车用钢多属特殊钢，在汽车用材方面，钢铁材料的应用大约在 70%左右，且在汽车轻量化的进程中，高强度特殊钢将取代普钢得到更广泛的应用。据 Mysteel 统计，汽车用钢主要表现为对板材尤其是冷轧品种的用量，冷轧板卷总产量近 20%的比例为汽车用钢。根据中信泰富特钢官网公告，从钢材的品种来看，汽车用钢涉及齿轮钢、轴承钢、弹簧钢（含扁钢）、合结钢、合金钢、非调质钢、耐热钢、易切削钢等多个品种，广泛应用于汽车的各个部位。

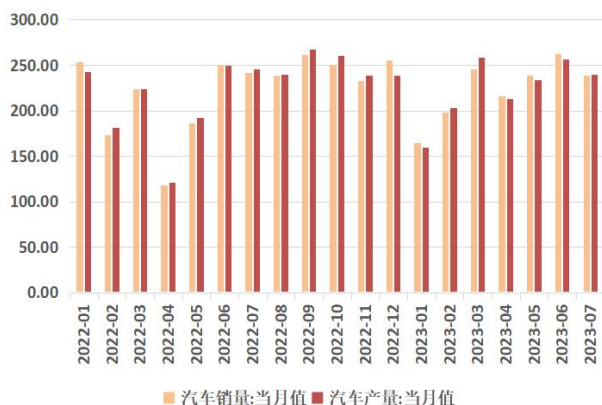
根据中国汽车工业协会的数据，2023 年 7 月，全国汽车产销量分别达到 240.1 万辆和 238.7 万辆，环比分别下降 6.2%和 9%，同比分别下降 2.2%和 1.4%。1-7 月，汽车产销量累计完成 1565 万辆和 1562.6 万辆，同比分别增长 7.4%和 7.9%，累计增速较 1-6



月有所回落。由于7月是汽车传统销售淡季，叠加去年同期的高基数，整体汽车市场表现相对平淡。

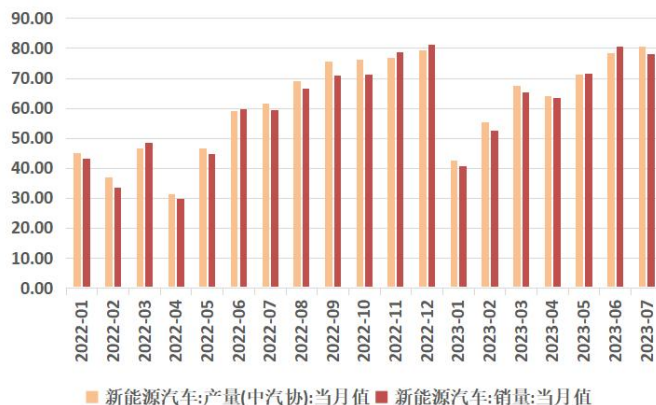
7月全国新能源汽车产销量分别达到80.50万和78万辆，环比分别+2.68%和-3.23%，同比分别增长30.47%和31.53%；1-7月，新能源汽车产销累计完成459.3万辆和452.5万辆，同比分别增长40.46%和42.12%。

图 21：中国汽车产销量（万辆）



数据来源：iFind，中国汽车工业协会，东莞证券研究所

图 22：中国新能源汽车产销量（万辆）



数据来源：iFind，中国汽车工业协会，东莞证券研究所

虽然新能源汽车改变了传统汽车发动机的构建，但其车身及底盘依然需运用到大量钢材，且充电桩及电网等同样对钢材有一定需求。我们认为，在降价促销叠加各大车企优质新车型不断推出的背景下，汽车行业供需结构趋于合理，有望从供给端刺激汽车消费需求复苏。

总的来看，在目前政策支持以及各大汽车厂商降价的背景下，汽车消费市场复苏的态势较好。展望未来，国家各部委多次强调，鼓励汽车等大宗商品消费，着力扩大国内消费需求。各地政府不断推出汽车补贴政策、加大新能源汽车下乡活动，同时各大金融机构加快汽车金融业务，加大补贴让利力度，推动车贷业务快速发展。我们认为凭借着政策推动及金融赋能双管齐下，汽车市场消费逐步向好值得期待。

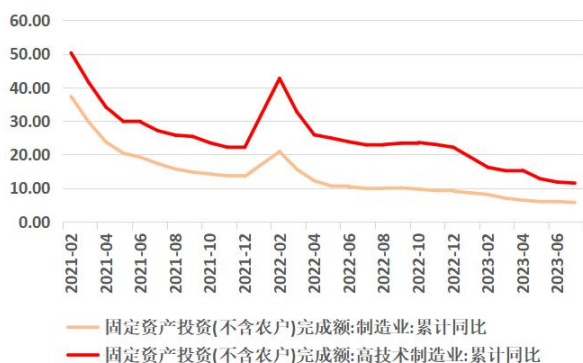
## 工程机械领域

机械用钢运用于各类机械、机床等产品，主要采用板材、型材、热轧薄板、冷轧薄板、无缝钢管等。回顾 2022 年，我国制造业投资完成额累计同比增速逐月下降，但全年增速达到 9.10%，依然维持一定正增长。同时，高技术制造业投资完成额 2022 年全年增速为 22.2%，表现优于制造业整体情况。

2023 年 7 月中国官方制造业 PMI 为 49.3%，环比提升 0.3 个百分点；6 月高技术制造业 PMI 为 51.20%，环比上升 0.70 个百分点，显示出运用于高技术制造业的特种钢材的需求优于普通钢材需求。

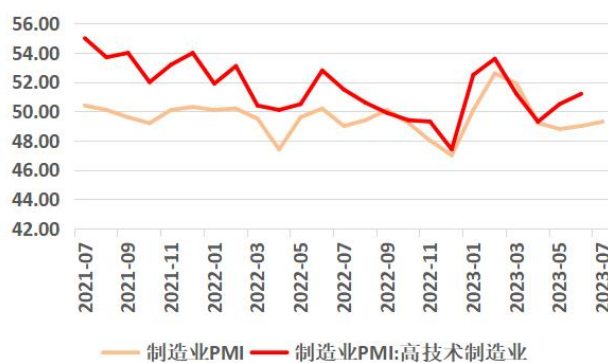
展望未来,我们认为在“稳增长”以及制造强国政策的基调下,制造业投资增速有望继续正增长,其中高技术制造业预计维持较高景气度。具体来看,传统工业机械用钢需求增速或继续放缓,具备特钢生产能力的高技术企业产品需求有望获得较快增长,拉动整体机械行业用钢需求。

图 23: 我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况 (%)



数据来源: iFind, 国家统计局, 东莞证券研究所

图 24: 我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况 (%)



数据来源: iFind, 国家统计局, 中国物流与采购联合会, 东莞证券研究所

## 2.3 未来展望-特钢大国至特钢强国的转型之路

### 2.3.1 特殊钢需求上涨具备动力

特钢下游应用已从早期的国防军工、航空航天向高精尖制造业发展,目前已广泛应用于汽车工业、能源、各类工程机械等领域。具体来看,在国家刺激消费政策的大力推动下,汽车消费上涨具备动力;工程机械领域随着制造业逐步复苏,其特钢需求有望回升;能源方面,国家正加速研发储能领域相关技术,为光伏、风电、水电等可再生能源的发展保驾护航,未来能源用钢需求或将快速增长。

2023 年 1-5 月,由于全球经济复苏较为缓慢,叠加国内国外制造业需求低迷的影响,中国特钢产量仅为 4452.38 万吨,较去年同期下降 18.45%,粗钢产量为 44462.93 万吨,其中特钢占比为 10.01%。以邻国日本作为对比,日本 2023 年上半年特钢产量为 957.71 万吨,同比下降 9.18%,粗钢产量为 4380 万吨,特钢占比为 21.87%。可以看到,我国钢材供给结构中,特钢供给的占比仍有较大提升空间。

当前国际环境依然复杂严峻,国内经济恢复仍面临挑战,预计今年我国特钢总产量会低于往年。但也要看到,7 月份我国生产需求保持平稳增长,产业升级稳步推进,国民经济持续恢复,总体延续向好态势,特钢需求长期增长有望,预计 2024 年特钢产量将逐步回升,且在粗钢产量压减的背景下,我国特钢占比将稳步提升,逐步向发达国家靠拢。

出口方面，目前欧美等国制造业持续低迷，8月美国及欧元区制造业 PMI 继续下滑，今年我国特钢出口预计将低于往年，后续随着全球经济复苏，特钢的出口量或将逐步提升。进口方面，中国特钢企业特钢产品的国产替代进程正在加快，未来整体进口量的增速或趋于下降。高端制造业的快速发展将促进我国特钢产量提升，在我国粗钢产量压减的背景下，特钢占粗钢的比例有望提升；此外，随着国产替代加速，进口量的增速趋缓，而中国特钢的出口量有望随着全球经济复苏而拉升，整体特钢表观消费量占产量的比例预计仍将维持高位。

表 2：中国特钢产量及消费量预测

单位：万吨	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
中国粗钢产量	106476.65	103278.80	101300.30	101300.30	98767.79	96298.60
中国重点优特钢企业钢材产量	13107.16	13789.14	13050.96	10926.14	12237.28	13705.75
<b>特钢占比</b>	<b>12.31%</b>	<b>13.35%</b>	<b>12.88%</b>	<b>10.79%</b>	<b>12.39%</b>	<b>14.23%</b>
中国特钢进口数量	495.75	604.07	518.57	279.96	447.94	582.32
中国特钢出口数量	1736.89	2051.75	1146.38	820.36	984.43	1279.76
中国特钢表观消费量	11866.02	12341.47	12423.15	10385.74	11700.78	13008.31
<b>表观消费量/产量</b>	<b>90.53%</b>	<b>89.50%</b>	<b>95.19%</b>	<b>95.05%</b>	<b>95.62%</b>	<b>94.91%</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 3：日本特钢产量及消费量预测

单位：万吨	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
日本粗钢产量	8,318.65	9,633.60	8,922.68	9022.8	9113.03	9204.16
日本特钢产量	1743.62	2242.56	2042.25	1972.88	2032.06	2093.02
<b>特钢占比</b>	<b>20.96%</b>	<b>23.28%</b>	<b>22.89%</b>	<b>21.87%</b>	<b>22.30%</b>	<b>22.74%</b>
日本特钢出口	583.27	767.64	694.12	616.67	629.00	641.58
日本特钢进口	61.48	57.38	51.49	45.05	42.35	41.08
日本特钢表观消费量	1221.83	1532.29	1399.61	1401.26	1445.41	1492.52
<b>表观消费量/产量</b>	<b>70.07%</b>	<b>68.33%</b>	<b>68.53%</b>	<b>71.03%</b>	<b>71.13%</b>	<b>71.31%</b>

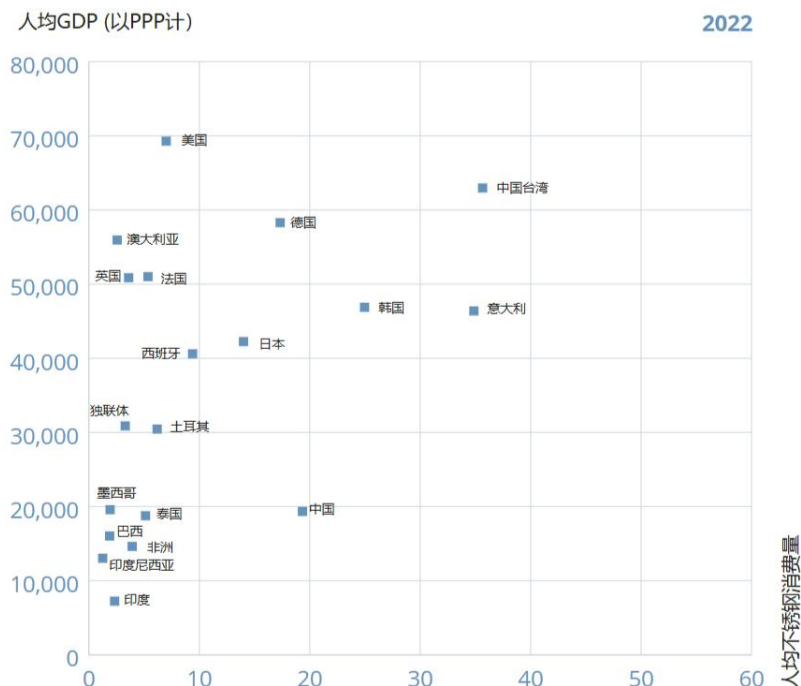
数据来源：日本钢铁联盟，东莞证券研究所

### 2.3.2 产业结构转型升级，供给质量不断提升

特钢的研发制造能力是高端制造业发展水平的重要标志，且特钢相较普钢具有更高的盈利能力。以传统钢铁生产销售为主的各普钢企业正加速转型升级，积极向特殊钢领域迈进。由于钢铁是碳排放大户，国家严禁新增钢铁产能，因此优化产业布局结构，促使普钢企业向特钢转型升级是未来行业发展的必经之路。

当下，制造业的转型升级以及高端制造业的提速发展激发了高端特钢产品的市场需求，预计高端装备制造、汽车、绿色能源、国防航空航天等行业仍将保持增长态势，特钢行业的供给质量将不断提升。我国特钢产量虽靠前，但人均消费量距离发达国家水平仍有提升空间，以特钢中的不锈钢为例，2022年中国不锈钢人均表观消费量为 19.17 千克，同比减少约 0.6 千克，人均消费量超过美国、日本等发达国家，但与意大利（约 35 千克）和韩国的人均消费量（约 25 千克）相比仍有较大差距。

图 25：主要国家人均不锈钢表观消费量与 GDP



数据来源：世界不锈钢协会，东莞证券研究所

具体来看，特殊用钢产业结构的升级包括三条路径：1）发展高端关键特钢新材料。2）推行钢铁行业清洁生产。3）国产替代步伐加速。

### 1) 发展高端关键特钢新材料

2022年2月7日，工信部、发改委、生态环境部联合发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，意见提出，要大幅提升钢材的供给质量，支持钢铁企业瞄准下游产业升级与战略性新兴产业发展方向，重点发展高品质特殊钢、高端装备用特种合金钢、核心基础零部件用钢等小批量、多品种关键钢材，引导特钢行业技术提升与发展升级。力争每年突破5种左右关键钢铁新材料，更好满足市场需求。

随着我国坚定不移地推动建设制造强国和产业转型升级，特钢产业结构调整进一步深入，制造业的稳定增长以及高端制造业的提速发展激发了高端特钢产品的市场需求，发展高端关键特钢新材料成为促进特钢行业持续发展的重要手段之一。

### 2) 推行钢铁行业清洁生产

意见中还提到，要深入推进钢铁行业绿色低碳。为落实钢铁行业碳达峰实施方案，统筹推进减污降碳协同治理，特钢行业应支持制定氢冶金行动方案，加快推进低碳冶炼技术研发应用，支持企业提高绿色能源使用比例，全面推动钢铁行业超低排放改造。同时也应积极推进钢铁与建材、电力、化工、有色等产业耦合发展，引导特钢产业链上各领域的产业用钢升级。

发展绿色清洁能源，降低钢铁冶炼过程中的碳排放是行业不变的宗旨，因此，加快行业能源结构与工艺流程优化、提升绿色钢铁产能、促进低端产能置换及升级、在钢铁生产全流程中降低碳排放是特钢行业高质量发展的迫切需求。随着绿色发展深入人心，清洁能源体系的用钢需求有望高增。目前风电以及火力发电行业依旧保持较好的景气度，后期，预计风电（陆地加海上）、油气用钢、核电、氢能用钢等能源用钢依旧会保持较大的需求。

### 3) 国产替代步伐加速

我国部分特钢的细分领域中存在“卡脖子”等问题，因此加速重点领域的国产替代势在必行。延续着钢铁企业从低端到高端、从普通到特殊的发展理念，通过调整产品结构，向高附加值、高利润产业发展，相关企业可充分发挥自身优势，打造成为细分领域中的龙头企业，并着力解决部分“卡脖子”材料的攻关问题，为中国特钢行业的高质量发展作出贡献。

特钢产业的高质量发展是我国坚定不移建设制造强国和产业转型升级的重要保障，要增强创新发展能力，提升特钢产业产品相关技术，发展重点领域高品质特钢，并加速相应领域中的国产替代，解决部分“卡脖子”材料与技术的问题。

整体来看，随着我国绿色双碳发展格局逐步构建以及高端制造业的需求拉动，钢铁行业正在向着产业链、价值链中的中高端转型升级，拉动中国的特殊钢需求，并将促进特钢行业的品种结构升级。

### 2.3.3 推进企业兼并重组，特钢行业内部资产、业务整合不断深化

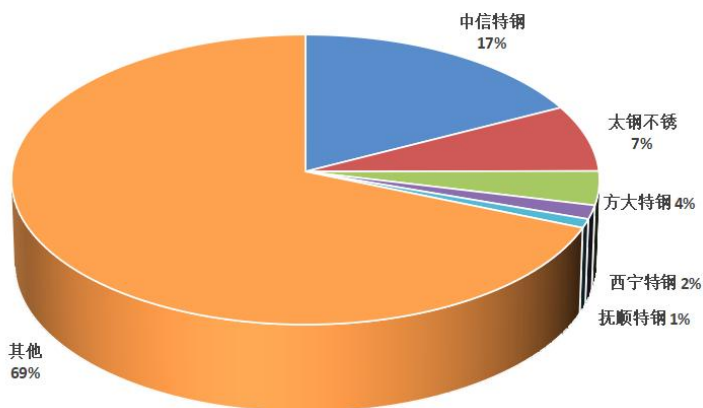
目前来看，国内特殊钢行业依然存在低端产品供给过剩，高端产品产能不足的情况，高端钢铁产品不能充分满足我国高端制造业发展的需求，我国的特钢行业结构和市场应用方面仍有较大的优化及提升空间。因此，需要持续推进特钢企业资产、技术整合融合，做大做强特钢板块。

我国特殊钢行业呈现国有专业特殊钢企业、混合所有制特殊钢企业、地方专业特殊钢企业和大型钢铁集团下属特殊钢企业并存的现状。特殊钢行业主体以大型企业集团和其他专业化企业构成。大型企业集团包括中信特钢、宝武钢铁、沙钢东北特钢等，专业化企业以太钢不锈、久立特材、武进不锈等为典型，建成了覆盖所有特钢品种和产品的专业化生产基地。

据智研资讯统计，2021年，中国特钢行业呈现一家独大的局面，但整体行业集中度较低，中信特钢的市场份额达到17.51%，位居行业之首。我国特殊钢企业的总体技术水平和竞争实力进入世界先进行列，但与发达国家相比，我国特殊钢行业集中度较低，行业中小企业居多，大型专业化生产企业相对较少，生产的产品在质量、性能及稳定性方面尚存在一定差距。



图 26：中国特钢行业 2021 年市场竞争格局



数据来源：智研咨询，东莞证券研究所

因此，国家鼓励推进企业兼并重组，并鼓励钢铁企业跨区域、跨所有制兼并重组，改变部分地区钢铁产业“小散乱”局面，增强企业发展内生动力。

当下，特钢板块内部的资产、业务整合重组正在加快，宝武集团纵向推进产业链上下游的资源优化配置，横向整合融合同类业务、资产，强化细分领域的优势地位；沙钢东北特钢集团全面整合淮钢特钢、东特股份、抚顺特钢、安阳永兴四个特钢企业，大大提升核心竞争力；中信特钢与中钢集团签署战略合作协议，双方互为产业链上的上下游企业，将在原材料供给、产业延伸等方面加大战略协同合作，助推双方向高端延伸产业转型升级。此外，永兴材料、久立特材等民营特殊钢企业近年来迅速壮大，一些中、小规模特钢和合金材料研发制造企业凭借专业化优势发展迅速。

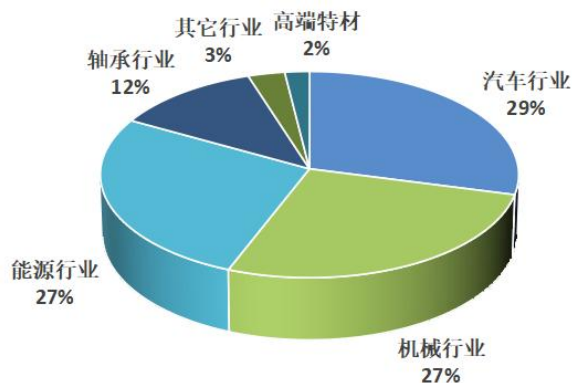
### 3. “两高一特”再发力，能源用钢开新局

#### 3.1 特殊钢材品种丰富，复合产线应对灵活

公司产品包括合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯六大产品群以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工产品系列，能满足能源、交通、工程机械、航空航天等国家优先发展行业的市场需求。

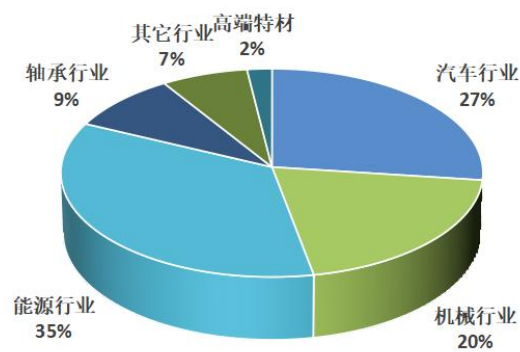
根据中信特钢 2023 年半年报，公司产品广泛应用于汽车、机械、能源、轴承、高端特材等行业，其中用于能源、汽车、机械的产品占比最多，分别为 35%、27%、20%。通过全面的下游布局，当市场形势发生变化时，公司可充分发挥各板块间的协同效应和复合产线的灵活性，根据下游行业需求的变化，及时调整品种结构。

图 27：2022 年中信特钢产品应用分类



数据来源：iFind，中信特钢2022年报，东莞证券研究所





图 28：2023H1 中信特钢产品应用分类



数据来源：iFind，中信特钢2023年半年报，东莞证券研究所

通过积极调配六大产业群，公司能较好的应对市场风险，2022 年全年完成销量 1518 万吨，同比增长 4.43%。2022 年在面对国内需求低迷的情况下，公司紧抓海外能源危机和供应链调整的机遇期，精准营销，外贸销量突破 150 万吨，同比大增 20.83%，吨钢毛利创历史新高。同时，公司积极克服第一品牌轴承钢和第二品牌汽车用钢市场需求下滑的不利影响，根据市场变化迅速转变思路，加大第三品牌能源用钢的市场开发，使其销量突破 400 万吨，同比增长 36.8%。

表 4：中信特钢六大产业群

产品名称	图示	产品介绍
合金钢棒材		公司合金钢棒材包括轴承钢、齿轮钢、弹簧钢、合金结构钢等多品种，广泛用于汽车、工程机械、内燃机制造、电机车、机床、拖拉机、轧钢设备、锅炉等领域。公司拥有国内最大断面的合金钢方圆坯连铸机，世界先进的可实现控轧控冷、轧材尺寸高精度控制（KOCKS）合金钢棒材生产线。
特种中厚板材		公司中厚板项目，以满足高技术含量的低合金高强度结构板、管线钢、桥梁板、高建结构板、压力容器板、锅炉板、造船板及采油平台用板为产品定位，拥有 3500mm 炉轧机、4300mm 宽厚板轧机 2 条生产线，配套钢板热处理淬火、正火、回火设备，年生产钢板 285 万吨。
特种无缝钢管		公司中厚壁无缝钢管年生产能力 80 万吨，产品广泛应用于航天航空、机械制造、汽车制造、铁路运输、石油化工及高压锅炉领域，形成了以高精度机加工管、高钢级调质管、高合金石油管、高牌号锅炉管、高寿命耐磨管、高品质销套管为主导的行业/品种战略群。
特冶锻造		公司特冶锻造精品基地拥有 20 多台套各类电渣炉、真空感应炉、真空自耗炉等特种冶金设备，以及 20MN 快锻机、45MN 快锻机、16MN 径锻机、2.5M 和 5.0M 环轧机等一批高端锻材件生产设备，年产工模具钢、超高强度钢、叶片钢、台阶轴、大型模块、芯棒、环件、高温合金等特冶锻造产品 12 万吨。

合金钢线材



公司生产的合金钢线材具有化学成分均匀、低偏析、纯净度高、组织性能稳定、尺寸精度高等特点。产品主要用于制造切割钢丝、轮胎子午线、轴承钢球、滚子及滚针、轿车气门及悬架簧、标准件及桥梁缆索等，广泛应用于国家重点建设工程、汽车、工程机械、矿山及桥梁等领域。

合金钢大圆坯



公司拥有多条连铸圆坯生产线，生产基地分布广，200 多个品种、20 多个规格、规格范围：Φ155-1000mm；精良的工艺装备和技术确保了产品内、外在质量领先于国内外。产品获得中国特种设备制造许可证、德国铁道部 DB 认证、ABS 等九大船级社认证。

资料来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

进入 2023 年，公司紧抓风电、新能源汽车等行业发展契机，加大能源用钢、汽车用钢的市场开发，其中能源用钢销量突破 350 万吨，同比增长 87.7%，汽车用钢销量同比增长 10.7%。

公司特钢产品可生产 3000 多个品种、5000 多个规格，是目前全球品种规格最多的特殊钢材材料制造企业之一。凭借“六大产品群”以及深加工产品系列，公司钢材品种规格配套齐全并具有明显优势，可为用户提供一站式、一揽子的特殊钢材材料解决方案，丰富的产品线对应着公司多样的下游应用领域，使得公司具备较强的抗周期能力，避免了因单一下游景气度波动而对公司收入造成的影响。

### 3.2 “两高一特”持续发力，产品结构优化升级

公司工艺技术和装备具备世界先进水平，深加工产品系列丰富，品种规格配套齐全、品质卓越并具有明显市场竞争优势，是国民经济发展、重大工程建设等重要领域所需关键特殊钢材材料的制造基地与新材料、新工艺、新技术研发基地。

公司的“两高一特”产品，是指高温合金、超高强度钢、高档工模具钢、特种不锈钢，是公司的重点发展板块。当前公司“两高一特”产销量保持较快的增速，随着特冶二期各机组的投入生产，公司“两高一特”的生产能力将进一步提高，加快释放尖端材料的产销。大冶特钢特冶锻造产线的装备投入正持续加大，工艺装备水平和生产能力有望持续提升。2023 年上半年，公司“两高一特”产品销量同比增长 4%，超高强度钢同比增长 14.4%。同时，公司还重点培育了 80 余个“小巨人”项目（细分市场领域的隐形冠军），“小巨人”品种销量突破 335 万吨。上半年公司共计开展实施了 43 个送样及产品认证项目，其中有 25 个认证项目 34 次通过设计所和主机厂组织的阶段性评审及装机评审，多个品种获得新型号和批产型号认证、评审应用机会，前期的产品研发及认证项目的效果逐步体现。

秉承着科技进步与创新发展的理念，公司的核心竞争力和行业领导地位持续增强。公司重点培育的“小巨人”项目产品具有认证周期长、技术壁垒高、品质标准要求高、细分领域市场占有率高、平均毛利高等特点，使得公司能较好的占据细分钢材赛道并提升盈利能力。2022 年以来，公司加快关键技术突破，科研创新成绩斐然。

表 5：中信特钢 2022 年及 2023H1 技术成果一览

序号	时间	公司技术成果
1	2022	兴澄特钢超大规格 1000-1200 毫米圆坯批量供货，国际领先；177.8 毫米厚齿条钢板、180 毫米厚临氢铬钼钢板填补国内空白；开发新型 14.9 级贝氏体高强度紧固件用钢替代日本进口。
2	2022	大冶特钢国际民用航空用钢市场开发大幅增长，海工管开发连续取得多个项目订单，实现了跨越式发展；使用大冶特钢材料制造的国内首套 16 兆瓦平台风电主轴轴承成为中国风电主轴轴承之最，实现高功率风机关键部件国产化，解决了我国风电行业长期没有解决的“卡脖子”难题。
3	2022	青岛特钢成功开发 $\phi 5\text{mm}$ 系列 1960MPa 级桥梁缆索用热轧盘条，突破风冷工艺盘条强度极限，在线盐浴线实现批量化生产。
4	2022	靖江特钢自主研发特殊气密封螺纹扣型成功取得中石化重点储气库项目全部技术套管订单。
5	2022	浙江钢管高压锅炉管 P92 首次供货国内锅炉管和国内管件市场，核电用管、管线管和高强度油缸管均实现市场突破。
6	2023H1	航空轴承 M50 在金属所完成疲劳测试，寿命远超国内同行和卡本特同类材料，并获得 SKF、舍弗勒订单认可。
7	2023H1	气门阀用 EMS200 高温合金通过伊顿台架试验并获得批产认证，成为世界上第二家生产该钢种的企业。
8	2023H1	亚星锚链首个高等级、大直径国产化项目圆满完成交付；
9	2023H1	150mm 厚超低温高强高韧性 F690 钢板实现批量稳定供货，应用于全球最大风电安装平台 N966。
10	2023H1	钢管产品助力中石油塔里木以 9396 米刷新亚洲陆上最深井纪录。

数据来源：中信特钢2022年报，中信特钢2023年半年报，东莞证券研究所

在产品结构方面，公司业务积极向高端优特钢转型。2023 年 1 月，公司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，将为公司的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。2023 年上半年，天津钢管通过不断优化品种结构，产品毛利率同比增加 8 个百分点，产能利用率提升 5 个百分点，效益明显改善。

公司坚持以引领特钢发展为己任，推动原创技术研发。以市场为导向、以客户为中心，坚持走发展特种新材料与先进材料的差异化竞争之路，助力保障国家对关键特钢材料的需求。当前，公司的轴承钢、汽车用钢、风电能源用钢等产品已经实现了领先的市场占有率，下一步，将重点发展高温合金、高端工模具钢、超高强度钢、特种不锈钢、轨道交通、航空航天、国防用钢等“高精尖”领域，在数十个主要的细分市场迅速提升竞争力和市场占有率，在“卡脖子”材料方面实现更多更大的突破，从而实现效益的进一步跃升。

展望未来，公司将围绕三个方向进行技术创新，进一步巩固全球特殊钢领域的龙头地位，一是**瞄准国家和行业的新政策与新动态**，加强特钢发展的前瞻性和战略性研究。



二是加强基础研究、应用研究和技术创新，加快突破钢铁行业“卡脖子”技术短板，继续推进公司“卡脖子产品”攻关，协调研发过程中遇到的各种问题。三是提前布局氢冶金等减碳技术和绿钢产品体系，为全球产业链绿色制造提供优质特钢，提高公司在行业内绿色低碳发展的影响力。

### 3.3 下游赛道延续景气，产品需求释放在望

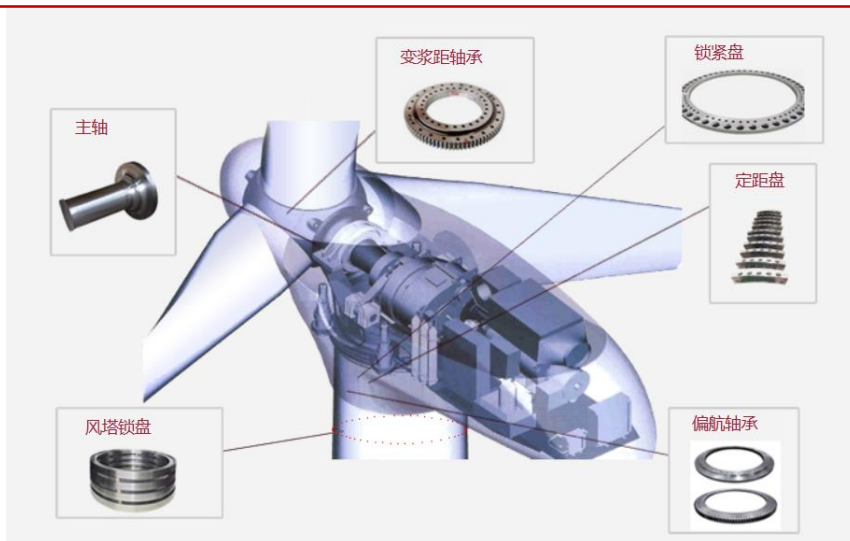
公司产品下游应用占比最高的三个行业分别是汽车、机械和能源，均为国民经济和工程建设相关的重要景气行业。随着供给侧结构性改革以及制造业的转型升级，汽车、绿色能源、高端装备制造等领域的特钢需求增长确定性较高，有望拉动公司产品需求提升。

#### 3.3.1 能源行业

我国传统能源结构向清洁能源转变的过程中，将加速推动制造业的发展，并加大新能源用钢的需求。2022 年，公司风电齿轮用钢销量同比增长 89%；风电轴承钢销量同比增长 26%；滚珠丝钢销量同比增长 47%。2023 年上半年，公司及时根据市场需求变化转变思路，克服轴承钢和汽车用钢市场需求下滑的不利影响，抢抓石油、天然气、电力、石化、风电、光伏等行业的发展契机，加大能源用钢的开发工作，能源用钢占比达到 35%，较 2022 年的 27%提升 8 个百分点。上半年公司能源用钢销量突破 350 万吨，同比增长 87.7%，为公司销售利润提供了强有力的支撑。公司风电用钢发展势头持续向好，并成立了能源用钢销售公司。

风电方面，公司在风电领域深耕多年，与全球知名主机厂、零部件企业全面合作，行业领先优势显著，在风电轴承、偏航变桨、风电法兰、主轴风电用钢球、风电塔基螺栓及风电齿轮箱中的关键零部件材料等基本实现全覆盖。未来风电机组大型化和海洋风电是风电行业发展趋势，将会提升对特殊钢材料品质的标准要求，公司在这些领域的竞争优势明显，并超前布局，有利于公司产品档次的提升和结构的优化。

图 29：中信泰富特钢风电用钢



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所



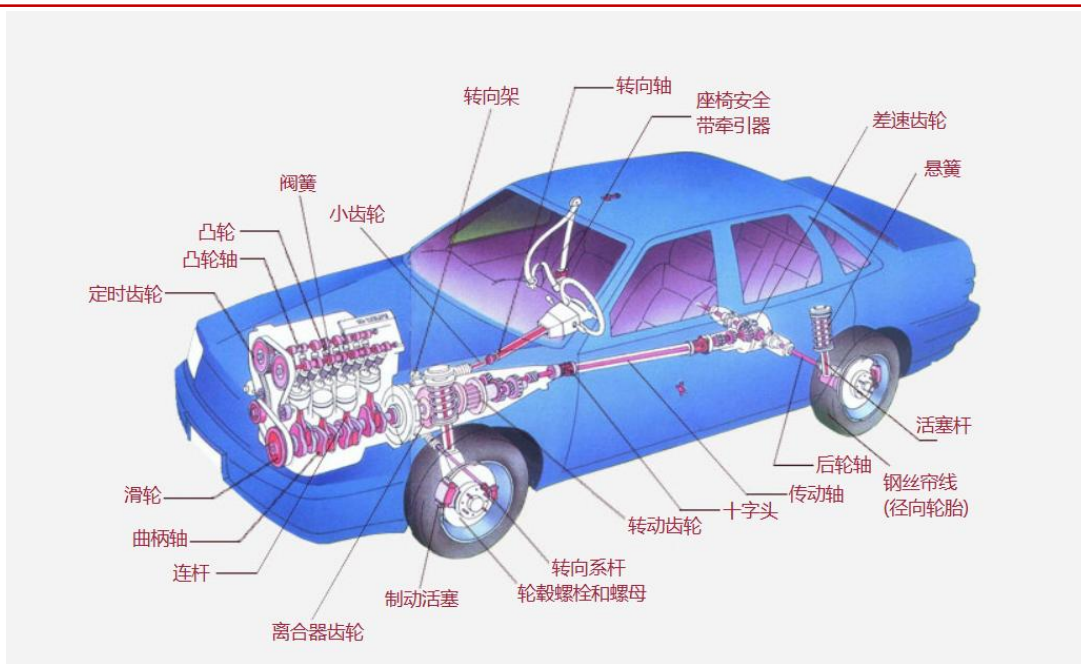
公司的风电用钢已实现了领先的市场占有率，并持续关注氢动能，正筹备未来发展的相关工作。目前，风电以及火力发电行业依旧保持较好的景气度，后期，预计风电（陆地+海上）、核电、氢能等能源用钢依旧会保持较大的需求。下一步，公司将在保持现有优势的基础上进一步调整结构，抢抓能源行业发展的机遇，做好公司第三品牌能源用钢产品。

### 3.3.2 汽车行业

汽车用钢是特钢行业下游市场需求最大的领域，公司的汽车用钢在国内市场处于领先地位，是公司的第二大品牌用钢。公司的高端汽车用钢、汽车零部件用钢国内市场占比处于领先地位，产品通过了 ISO9001、IATF16949 等国际质量管理体系认证，并通过了奔驰、宝马、奥迪、通用、SKF、FAG、一汽、东风汽车等高端客户认证。

中信特钢的汽车用钢从转向架到各类齿轮均有着广泛的应用，产品包括易切削非调质钢、合金结构钢、齿轮钢、合金钢线材、弹簧钢等品种。

图 30：中信泰富特钢汽车用钢图示



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

2023 年上半年，燃油车市场受到挤压，传统用车需求走弱，虽然公司汽车用钢及轴承用钢需求有所下降，但新能源汽车用钢依旧维持较好的势头，使得中信特钢汽车用钢市场占有率提升，并且正在实现进口替代。

针对汽车用钢领域，公司将加快国产材料替代进口的步伐，着力提升细分品种和市场份额，力争替代更多进口产品。另外，新能源车的电机轴、变速箱齿轮等对钢材品质要求更高，也恰好对应公司主打中高端汽车用钢市场领域，新能源车的占比增加对公司汽车用钢有积极作用，公司 2023 年上半年继续加大汽车用钢的开发，使得汽车用钢销量同比增长 10.7%。

表 6：公司汽车用钢具体应用

产品名称	产品应用
易切削非调质钢	制动活塞、转向系杆、传动轴、转向轴、转向架、曲柄轴、连杆
合金结构钢	十字头、后轮轴、活塞杆、座椅安全带牵引器、凸轮、凸轮轴、滑轮
齿轮钢	离合器齿轮、转动齿轮、差速齿轮、小齿轮、定时齿轮
合金钢线材	钢丝帘线
弹簧钢	悬架、阀簧

数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

### 3.3.3 工程机械及其他应用

除能源用钢及汽车用钢外，公司的特钢产品广泛应用于工程机械、轴承、金属制品等行业。工程机械用钢与我国制造业密不可分，各式合金结构钢、中厚板、无缝钢管等产品大量运用于工程用、农业用机械设备。轴承作为各类机电产品配套与维修的重要机械基础件，主要包括汽车轴承、风电轴承、精密机床轴承、轧机轴承和铁路轴承等，广泛应用于国民经济的各个领域。公司所生产的轴承钢产销量连续十余年全球领先，高端汽车用钢、工程机械用钢、风电用钢、海洋系泊链钢、矿用链条钢、高端大圆坯等材料国内市场占有率领先。

2023 年上半年，公司的工程机械用钢应用占比为 20%，较 2022 年度的 27%有所下降，轴承行业用钢占比 9%，较 2022 年的 12%下滑 3 个百分点，主要是受制于制造业需求减弱以及公司能源用钢占比提升。

此外，公司特钢产品同样适用于船舶海运、建筑桥梁等领域。其中，海洋钻井平台的平台、钻杆及各式船体等船舶及海洋工程装备大量运用到特钢产品；建筑领域方面，公司为天津 117 大厦提供了地下钢结构，江阴长江大桥也使用了公司特钢产品。

图 31：工程机械用钢



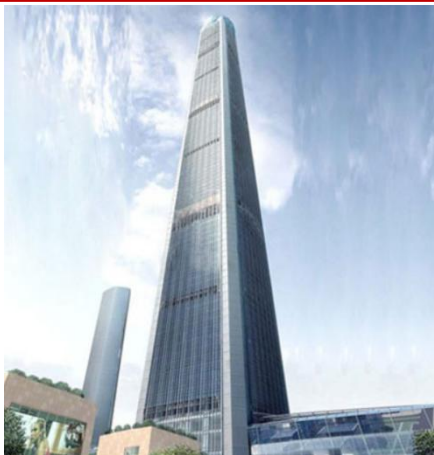
数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

图 32：船舶海运用钢



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

图 33：“天津 117 大厦”采用中信特钢地下钢结构



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

图 34：江阴长江大桥使用中信特钢产品



数据来源：中信泰富特钢官网，东莞证券研究所

总的来看，短期我国钢铁行业形势虽依然严峻，但随着国家刺激经济政策的落地落实，以及高端制造业转型升级的必然态势，国内特钢的需求仍有较为广阔的增长空间。中信特钢的产品品种齐全、规格丰富、下游市场广阔，能较好的应对市场需求变化，抓住相应下游景气行业的发展机遇。随着能源行业用钢高速发展，汽车、工程机械用钢需求逐步回升，公司产品的市场需求释放在望。

## 4. 投资建议

中信特钢是全球领先的专业化特殊钢材材料制造企业，拥有六大产品群以及深加工产品系列，可充分满足能源、交通、工程机械、航空航天等国家优先发展行业的市场需求。公司坚持以市场需求为导向，根据需求变化迅速转变思路，抢抓能源、新能源汽车等行业发展契机，使公司保持稳健经营。公司 2023H1 实现销售 942.21 万吨（含天津钢管），其中出口 127.4 万吨，同比增长 55%。营业收入 583.25 亿元，同比增长 12.55%。

2023 年上半年，公司加速关键技术的突破，持续发展“两高一特”项目，“三新”开发、重点品种攻关成效显著。上半年，“两高一特”产品销量同比增长 4%，超高强度钢同比增长 14.4%。同时，公司重点培育了 80 余个“小巨人”项目，其品种销量突破 335 万吨。

2023 年 1 月，公司成功取得天津钢管控股权，使得公司拥有了 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，为公司高端无缝钢管业务发展奠定坚实基础。2023 年上半年，天津钢管不断优化品种结构，产销量稳步增长，效益明显改善。同时，公司成立钢管事业部，以有效推进钢管市场营销及技术研发一体化运行。

公司坚定发展能源用钢，持续壮大风电、光伏等能源领域用钢业务，并积极备战氢能用钢，上半年公司能源用钢销量突破 350 万吨，同比增长 87.7%。随着我国“双循环”新发展格局逐步构建，清洁能源等领域将加快发展，有望持续拉动国内特殊钢需求，助力我国特殊钢品种结构向高端转型升级。

整体来看，随着我国绿色双碳发展格局逐步构建以及高端制造业的需求拉动，钢铁行业正在向着产业链、价值链中的中高端转型升级，将拉动中国的特殊钢需求，并促进特钢行业的品种结构升级，值此机遇，公司发展大有可为。中信特钢凭借着丰富的复合产线和过硬的技术优势，未来将持续优化产业布局，发挥六大板块品种优势，着力提升科技创新能力，加快国产替代的步伐，引领行业绿色发展，创建全球最具竞争力的特钢企业集团。预计公司 2023-2024 年的每股收益分别为 1.38 元和 1.52 元，对应 8 月 30 日收盘价的 PE 分别为 10.50 倍和 9.49 倍，维持对公司的买入评级。

## 5. 风险提示

- （1）**宏观经济波动风险：**钢铁行业的需求与国内外宏观经济高度相关，钢材价格随国内外宏观经济波动呈周期性变动规律。未来若宏观经济进入下行周期，或出现重大不利变化导致钢材需求放缓，可能会对相关企业业绩产生不利影响。
- （2）**环保风险：**钢铁行业是碳排放的大户，在国家“碳达峰”“碳中和”目标约束下，随着国家对节能减排要求日趋严格，钢铁企业环保投入和运行成本升高，面临的环保挑战加大。
- （3）**原材料价格波动风险：**随着市场环境的变化，生产各类钢材的原材料价格受基础原料价格和市场供需关系影响，呈现不同程度的波动。若不能有效地将原材料和能源价格上涨的压力转移到下游，将会对相关企业的经营业绩产生不利影响。
- （4）**行业竞争风险：**国内钢铁行业竞争激烈，普通钢铁供给过剩，且加速向特钢转型。未来特钢行业可能会存在新的投资者进入，无论是普钢抑或是特钢行业将长期面临严峻的竞争形势。
- （5）**政策风险：**能耗双控政策作为我国供给侧结构性改革的主要抓手之一，能耗双控政策对钢铁行业影响较大，政策约束仍然存在，但中央经济工作会议对于能耗双控政策执行层的理解进行了明确，并对短期矛盾的解决做了长效化安排，但对于黑色金属冶炼类高耗能制造业能耗管控的影响还有待于进一步观察。
- （6）**外贸出口风险：**国际层面，地缘冲突、全球通胀等因素将持续影响制造业钢铁需求，预计未来一定时期内制造业持续增长动力不足，海外钢材需求量形成抑制，我国钢铁出口增速可能放缓。

表 7：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	98,344.71	110,518.62	115,613.20	123,279.96
营业总成本	90,522.83	102,714.15	106,841.17	113,086.76
营业成本	83,853.29	95,370.44	99,021.08	104,731.45
营业税金及附加	582.16	652.06	682.12	739.68
销售费用	482.57	524.80	581.00	626.80
管理费用	1,406.14	1,594.49	1,709.47	1,844.92
财务费用	348.09	406.00	423.00	437.00
研发费用	3,850.58	4,166.37	4,424.51	4,706.91
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-642.28	-330.00	-300.00	-286.00
营业利润	8,462.44	8,238.47	9,235.03	10,711.21
加：营业外收入	46.05	76.00	76.00	78.00
减：营业外支出	79.31	71.00	69.00	66.00
利润总额	8,429.18	8,243.47	9,242.03	10,723.21
减：所得税	1,319.91	1,290.83	1,552.66	1,887.28
净利润	7,109.27	6,952.64	7,689.37	8,835.92
减：少数股东损益	3.89	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	7,105.38	6,952.64	7,689.37	8,835.92
摊薄每股收益(元)	1.41	1.38	1.52	1.75
PE（倍）	13.55	10.50	9.49	8.27

数据来源：iFind，东莞证券研究所



## 东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

## 证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn