



# 抚顺特钢 (600399.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q3 盈利改善，将受益特钢需求放量

### 事件

10月30日公司发布23年三季报，1-3Q23实现营收62.75元，同比+9.36%，归母净利2.82亿元，同比-5.58%，扣非归母净利2.38亿元，环比-5.99%；3Q23实现营收20.54亿元，环比-7.14%，归母净利1.25亿元，环比+29.22%，扣非归母净利1.13亿元，环比+32.69%。

### 点评

**Q3 销量下降致营收规模收缩，成本下降驱动盈利持续改善。**3Q23公司合金结构钢产量5.67万吨，环比+5.19%，销量5.43万吨，环比-8.59%；工具钢产量1.57万吨，环比-4.27%，销量1.47万吨，环比-10.37%，不锈钢产量2.51万吨，环比-4.56%，销量2.41万吨，环比-0.41%；高温合金产量0.19万吨，环比-24%，销量0.19万吨，环比-20.83%。由于主要产品销量环比下滑，Q3公司营收环比-7.14%至20.54亿元。Q3电解镍含税均价16.89万元/吨，环比-5.99%，成本端压力持续缓解，同期公司营业成本环比-9.89%至17.43亿元，Q3毛利润环比+12.01%至3.11亿元，毛利率环比提升2.59个百分点至15.16%，净利率环比提升1.72个百分点至6.10%。

**资本结构优化，利息费用降低。**9月底公司资产负债率为48.24%，相比6月底的48.80%降低0.56个百分点，资本结构进一步优化。Q3利息费用0.20亿元，环比-11.83%，资本结构优化成果显现。

**高温合金项目建设持续推进，下游需求旺盛龙头将率先受益。**产业化一期项目中12吨感应炉9月中旬热试，3台12吨自耗炉已经投产，12吨感应炉计划12月进行热试，二期6台真空自耗炉已经招标完毕，设备正在制作中。公司生产的高温合金在航空航天领域市占率80%以上，超高强度钢占有率为95%。高温合金未来主要需求来源于“十四五”期间军品放量和国产飞机放量，行业技术壁垒高、产能集中度高等特点使公司产品附加值更高、业绩弹性更大。当前军工行业进入装备更新换代关键时期，需求的稳步增长将带动高温合金的市场规模进一步扩大，公司作为行业龙头，将充分受益行业增长带来的业绩弹性。

### 盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营业收入分别为91/101/112亿元，归母净利润分别为5.33/6.54/7.47亿元，对应EPS分别为0.27/0.33/0.38元，对应PE分别为33.03/26.92/23.57倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

设备投产不达预期；原材料价格大幅波动；需求不达预期。

### 金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

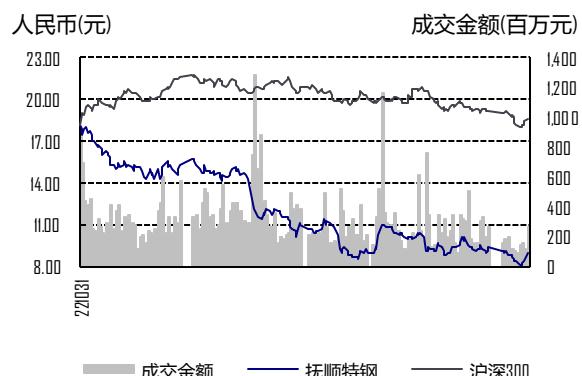
songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 8.93元

### 相关报告：

1. 《**抚顺特钢公司点评：Q2 业绩环比改善，技改项目有序推进**》，2023.8.19

2. 《**抚顺特钢公司点评：高温合金销量高增，项目有序推进**》，2023.4.20



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,414	7,815	9,110	10,060	11,180
营业收入增长率	18.21%	5.40%	16.57%	10.43%	11.13%
归母净利润(百万元)	783	197	533	654	747
归母净利润增长率	42.02%	-74.92%	171.36%	22.67%	14.23%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.10	0.27	0.33	0.38
每股经营性现金流净额	0.17	0.02	0.53	0.49	0.55
ROE(归母母公司)(摊薄)	13.37%	3.25%	8.37%	9.67%	10.36%
P/E	62.36	143.61	33.03	26.92	23.57
P/B	8.34	4.66	2.76	2.60	2.44

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**

<b>损益表 (人民币百万元)</b>							<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,272</b>	<b>7,414</b>	<b>7,815</b>	<b>9,110</b>	<b>10,060</b>	<b>11,180</b>	<b>货币资金</b>	861	1,153	1,783	1,830	2,016	2,233
增长率	18.2%	5.4%	16.6%	10.4%	11.1%		<b>应收款项</b>	1,255	1,243	1,432	1,244	1,374	1,527
<b>主营业务成本</b>	<b>-4,893</b>	<b>-5,924</b>	<b>-6,667</b>	<b>-7,708</b>	<b>-8,480</b>	<b>-9,388</b>	<b>存货</b>	1,586	2,187	2,549	2,587	2,846	3,151
%销售收入	78.0%	79.9%	85.3%	84.6%	84.3%	84.0%	<b>其他流动资产</b>	1,291	1,096	723	732	740	749
<b>毛利</b>	<b>1,379</b>	<b>1,490</b>	<b>1,148</b>	<b>1,402</b>	<b>1,580</b>	<b>1,792</b>	<b>流动资产</b>	4,993	5,679	6,487	6,393	6,975	7,660
%销售收入	22.0%	20.1%	14.7%	15.4%	15.7%	16.0%	%总资产	54.1%	55.6%	55.0%	52.6%	53.1%	53.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-76</b>	<b>-69</b>	<b>-60</b>	<b>-70</b>	<b>-78</b>	<b>-86</b>	<b>长期投资</b>	24	27	31	31	31	31
%销售收入	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	<b>固定资产</b>	3,420	3,753	4,521	4,981	5,412	5,814
<b>销售费用</b>	<b>-54</b>	<b>-63</b>	<b>-52</b>	<b>-60</b>	<b>-67</b>	<b>-74</b>	%总资产	37.1%	36.7%	38.4%	41.0%	41.2%	40.9%
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	<b>无形资产</b>	786	759	733	723	713	703
<b>管理费用</b>	<b>-171</b>	<b>-192</b>	<b>-210</b>	<b>-228</b>	<b>-252</b>	<b>-280</b>	<b>非流动资产</b>	4,230	4,544	5,301	5,750	6,170	6,562
%销售收入	2.7%	2.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	%总资产	45.9%	44.4%	45.0%	47.4%	46.9%	46.1%
<b>研发费用</b>	<b>-407</b>	<b>-309</b>	<b>-383</b>	<b>-410</b>	<b>-453</b>	<b>-503</b>	<b>资产总计</b>	<b>9,224</b>	<b>10,224</b>	<b>11,788</b>	<b>12,143</b>	<b>13,145</b>	<b>14,221</b>
%销售收入	6.5%	4.2%	4.9%	4.5%	4.5%	4.5%	<b>短期借款</b>	13	0	33	170	511	822
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>671</b>	<b>858</b>	<b>443</b>	<b>634</b>	<b>732</b>	<b>849</b>	<b>应付款项</b>	1,092	1,260	2,203	2,208	2,429	2,689
%销售收入	10.7%	11.6%	5.7%	7.0%	7.3%	7.6%	<b>其他流动负债</b>	273	381	493	486	526	572
<b>财务费用</b>	<b>-81</b>	<b>-88</b>	<b>-27</b>	<b>-44</b>	<b>-47</b>	<b>-54</b>	<b>流动负债</b>	1,378	1,641	2,729	2,864	3,466	4,083
%销售收入	1.3%	1.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	<b>长期贷款</b>	2,409	2,409	2,542	2,542	2,542	2,542
<b>资产减值损失</b>	<b>-81</b>	<b>-37</b>	<b>-84</b>	<b>-53</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>其他长期负债</b>	406	314	462	363	371	381
<b>公允价值变动收益</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	4,193	4,365	5,733	5,768	6,379	7,006
<b>投资收益</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>22</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>普通股股东权益</b>	5,030	5,859	6,054	6,374	6,767	7,215
%税前利润	5.8%	4.4%	8.3%	6.4%	5.2%	4.6%	其中：股本	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972
<b>营业利润</b>	<b>588</b>	<b>862</b>	<b>412</b>	<b>627</b>	<b>770</b>	<b>879</b>	未分配利润	717	1,459	1,638	1,958	2,350	2,798
营业利润率	9.4%	11.6%	5.3%	6.9%	7.6%	7.9%	<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>-37</b>	<b>-78</b>	<b>-144</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,224</b>	<b>10,224</b>	<b>11,788</b>	<b>12,143</b>	<b>13,145</b>	<b>14,221</b>
<b>税前利润</b>	<b>551</b>	<b>784</b>	<b>268</b>	<b>627</b>	<b>770</b>	<b>879</b>							
利润率	8.8%	10.6%	3.4%	6.9%	7.6%	7.9%							
<b>所得税</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-72</b>	<b>-94</b>	<b>-115</b>	<b>-132</b>							
所得税率	-0.2%	0.1%	26.8%	15.0%	15.0%	15.0%							
<b>净利润</b>	<b>552</b>	<b>783</b>	<b>197</b>	<b>533</b>	<b>654</b>	<b>747</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
<b>归属母公司净利润</b>	<b>552</b>	<b>783</b>	<b>197</b>	<b>533</b>	<b>654</b>	<b>747</b>							
净利率	8.8%	10.6%	2.5%	5.9%	6.5%	6.7%							
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>比率分析</b>						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>552</b>	<b>783</b>	<b>197</b>	<b>533</b>	<b>654</b>	<b>747</b>	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.280	0.397	0.100	0.270	0.332	0.379
<b>非现金支出</b>	<b>275</b>	<b>255</b>	<b>321</b>	<b>306</b>	<b>288</b>	<b>318</b>	每股净资产	2.551	2.971	3.070	3.232	3.431	3.659
非经营收益	62	49	148	140	157	178	每股经营现金净流	0.314	0.172	0.022	0.533	0.491	0.552
营运资金变动	-269	-747	-622	72	-131	-155	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.108	0.133	0.152
<b>经营活动现金净流</b>	<b>620</b>	<b>340</b>	<b>44</b>	<b>1,051</b>	<b>968</b>	<b>1,088</b>							
资本开支	-85	-254	-339	-703	-703	-703	<b>回报率</b>						
投资	112	156	374	0	0	0	净资产收益率	10.97%	13.37%	3.25%	8.37%	9.67%	10.36%
其他	48	44	34	40	40	40	总资产收益率	5.98%	7.66%	1.67%	4.39%	4.98%	5.25%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>74</b>	<b>-54</b>	<b>69</b>	<b>-663</b>	<b>-663</b>	<b>-663</b>	投入资本收益率	9.02%	10.35%	3.73%	5.88%	6.28%	6.77%
股权筹资	0	0	0	0	0	0							
债权筹资	-13	-65	130	54	341	311	<b>增长率</b>						
其他	-76	-76	-77	-394	-458	-517	主营业务收入增长率	9.26%	18.21%	5.40%	16.57%	10.43%	11.13%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-89</b>	<b>-140</b>	<b>53</b>	<b>-340</b>	<b>-118</b>	<b>-206</b>	EBIT增长率	100.17%	27.73%	-48.32%	42.99%	15.45%	16.07%
现金净流量	<b>605</b>	<b>138</b>	<b>165</b>	<b>48</b>	<b>187</b>	<b>219</b>	净利润增长率	82.64%	42.02%	-74.92%	171.36%	22.67%	14.23%
							总资产增长率	7.85%	10.84%	15.30%	3.01%	8.26%	8.18%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	30.8	19.6	16.8	16.0	16.0	16.0
							存货周转天数	118.9	116.2	129.6	125.0	125.0	125.0
							应付账款周转天数	49.6	45.6	49.8	52.0	52.0	52.0
							固定资产周转天数	197.2	160.9	179.4	164.3	157.2	148.0
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	9.38%	5.44%	3.91%	5.14%	7.13%	7.97%
							EBIT利息保障倍数	8.3	9.8	16.1	14.5	15.6	15.7
							资产负债率	45.46%	42.69%	48.64%	47.51%	48.52%	49.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持 ; 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源: 聚源数据

## 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-14	买入	17.85	N/A
2	2022-03-30	买入	14.48	N/A
3	2022-04-29	买入	11.31	N/A
4	2022-07-08	买入	19.27	N/A
5	2023-04-20	买入	11.21	N/A
6	2023-08-19	买入	9.54	N/A

来源: 国金证券研究所



## 投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;

增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;

中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究