

中信特钢（000708.SZ）—2023 年三季度报点评

利润环比小幅下降，积极应对市场变化

买入

核心观点

公司业绩相对稳健。2023 年前三季度，钢铁行业需求弱势运行，公司凭借产品品种、质量优势，整体业绩基本平稳。上半年公司取得天津钢管控股权，实现营业收入 864.14 亿元，同比增长 14.44%，归母净利润 43.74 亿元，同比下降 21.09%。三季度单季，公司实现营业收入 280.89 亿元，环比下降 7.47%；归母净利润 13.35 亿元，环比下降 14.42%。

积极应对市场变化。公司产品主要应用领域包括能源行业、汽车行业、机械行业等，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特钢市场需求下滑的不利影响。2023 年上半年，公司完成产品销量 942.21 万吨，创历史新高。其中能源用钢销量突破 350 万吨，同比增长 88%，能源产品占比由 2021 年的 20%到 2022 年的 27%进一步提升至 35%。同时，公司积极拓展海外市场，抓住海外供应链调整机遇。

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。

期间费用增加。并表泰富钢管后，公司债务有所增长，各项费用增加对净利率水平造成一定程度拖累。前三季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.56%、1.69%、4.12%、0.66%，较去年同期分别变化+0.09%、+0.24%、-0.06%、+0.24 个百分点。

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：国内特钢市场发展空间大，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。考虑到行业需求复苏进度不及预期，我们下调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年收入 1159/1219/1269 亿元，同比增速 17.9%/5.1%/4.2%，归母净利润 61.3/70.5/79.3 亿元，同比增速 -13.7%/15.1%/12.5%；摊薄 EPS 为 1.21/1.40/1.57 元，当前股价对应 PE 为 11.9/10.4/9.2x，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	115,913	121,874	126,943
(+/-%)	30.2%	1.0%	17.9%	5.1%	4.2%
净利润(百万元)	7953	7105	6130	7054	7934
(+/-%)	32.0%	-10.7%	-13.7%	15.1%	12.5%
每股收益(元)	1.58	1.41	1.21	1.40	1.57
EBIT Margin	10.8%	8.3%	6.9%	7.5%	8.0%
净资产收益率(ROE)	24.2%	19.6%	16.3%	18.1%	19.6%
市盈率(PE)	9.2	10.3	11.9	10.4	9.2
EV/EBITDA	9.2	11.2	12.3	11.2	10.4
市净率(PB)	2.23	2.02	1.95	1.88	1.81

资料来源：Wind、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

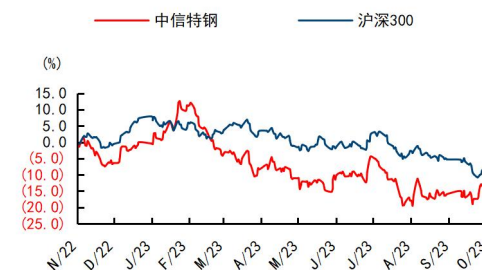
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.51 元
总市值/流通市值	73234/73234 百万元
52 周最高价/最低价	20.70/14.11 元
近 3 个月日均成交额	103.04 百万元

市场走势



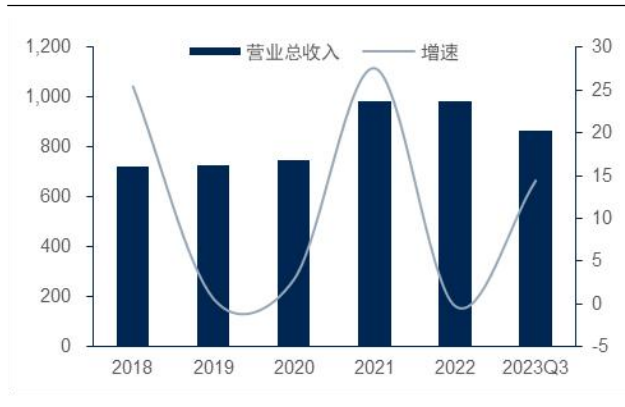
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中信特钢（000708.SZ）——2023 年中报点评-积极调整产品结构，公司业绩保持稳健》——2023-08-21
《中信特钢（000708.SZ）-2022 年年报点评：经营业绩稳健，内生外延发展》——2023-03-20
《中信特钢（000708.SZ）-2022 年三季度报点评：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

公司业绩相对稳健。2023 年前三季度，钢铁行业需求弱势运行，公司凭借产品品种、质量优势，整体业绩基本平稳。上半年公司取得天津钢管控股权，实现营业收入 864.14 亿元，同比增长 14.44%，归母净利润 43.74 亿元，同比下降 21.09%。三季度单季，公司实现营业收入 280.89 亿元，环比下降 7.47%；归母净利润 13.35 亿元，环比下降 14.42%。

图1：公司营业收入（亿元）



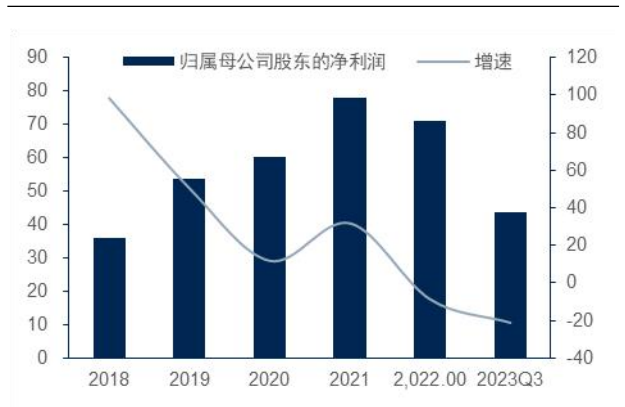
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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

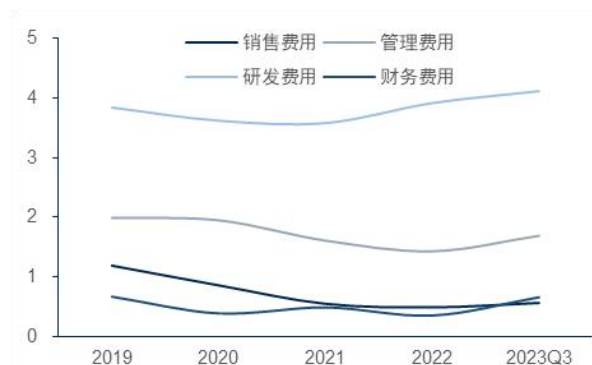
积极应对市场变化。公司产品主要应用领域包括能源行业、汽车行业、机械行业等，随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，弱化轴承钢以及汽车用特钢市场需求下滑的不利影响。2023 年上半年，公司完成产品销量 942.21 万吨，创历史新高。其中能源用钢销量突破 350 万吨，同比增长 88%，能源产品占比由 2021 年的 20%到 2022 年的 27%进一步提升至 35%。同时，公司积极拓展海外市场，抓住海外供应链调整机遇。

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。

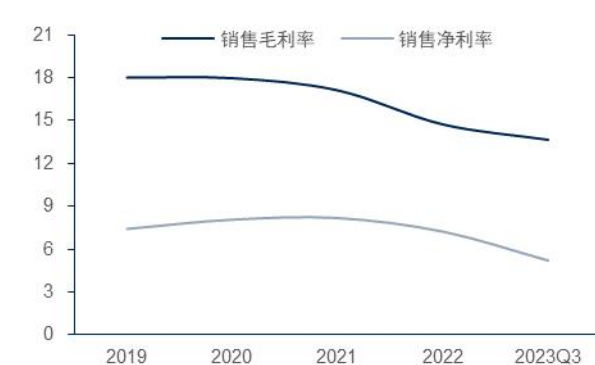
期间费用增加。并表泰富钢管后，公司债务有所增长，各项费用增加对净利率水平造成一定程度拖累。前三季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.56%、1.69%、4.12%、0.66%，较去年同期分别变化+0.09%、+0.24%、-0.06%、+0.24 个百分点。

图5：公司期间费用率（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图6：公司盈利能力（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。国内特钢市场发展空间大，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。考虑到行业需求复苏进度不及预期，我们下调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年收入 1159/1219/1269（原预测 1164/1225/1275）亿元，同比增速 17.9%/5.1%/4.2%，归母净利润 61.3/70.5/79.3（原预测 85/99/112）亿元，同比增速-13.7%/15.1%/12.5%；摊薄 EPS 为 1.21/1.40/1.57 元，当前股价对应 PE 为 11.9/10.4/9.2x，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 (22A)	PB (LF)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
000708	中信特钢	14.51	732	1.41	1.21	1.40	1.57	10.31	11.95	10.38	9.23	20.96	2.00	买入
002318	久立特材	20.31	198	1.32	1.49	1.48	1.65	15.39	13.62	13.75	12.33	23.04	2.87	无评级
600399	抚顺特钢	9.24	182	0.10	0.28	0.42	0.52	92.40	33.18	22.20	17.64	3.30	2.88	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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7625	8928	20697	23724	26015	营业收入	97332	98345	115913	121874	126943
应收款项	10888	12568	12703	13356	13912	营业成本	80666	83853	100495	104909	108666
存货净额	9126	10768	13407	14000	14505	营业税金及附加	567	582	695	731	762
其他流动资产	5424	5385	6375	6703	6982	销售费用	532	483	580	609	635
流动资产合计	33063	37649	53182	57783	61412	管理费用	1570	1406	1629	1706	1772
固定资产	43272	44476	43449	42305	41061	研发费用	3487	3851	4521	4753	4951
无形资产及其他	4331	4272	4150	4028	3906	财务费用	475	348	759	826	766
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	105358	108894	111357	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	7362	8467	9519
应付款项	16949	17958	21452	22399	23207	营业外净收支	(45)	(33)	(31)	(31)	(31)
其他流动负债	16380	13830	16993	17746	18389	利润总额	9504	8429	7331	8436	9489
流动负债合计	38713	37507	42445	44146	44596	所得税费用	1543	1320	1100	1265	1423
长期借款及应付债券	10421	12416	20416	20416	20416	少数股东损益	8	4	101	117	131
其他长期负债	2775	4414	4814	5214	5614	归属于母公司净利润	7953	7105	6130	7054	7934
长期负债合计	13196	16830	25230	25630	26030	现金流量表（百万元）					
负债合计	51909	54337	67675	69776	70626	净利润	7953	7105	6130	7054	7934
少数股东权益	164	160	180	204	230	资产减值准备	(427)	0	0	0	0
股东权益	32804	36277	37503	38914	40501	折旧摊销	3087	3268	3440	3565	3667
负债和股东权益总计	84876	90775	105358	108894	111357	公允价值变动损失	(306)	(642)	(300)	(300)	(300)
关键财务与估值指标						财务费用	475	348	759	826	766
每股收益	1.58	1.41	1.21	1.40	1.57	营运资本变动	(4394)	(2180)	3302	528	511
每股红利	0.84	1.43	0.97	1.12	1.26	其它	431	(0)	20	23	26
每股净资产	6.50	7.19	7.43	7.71	8.02	经营活动现金流	6344	7551	12592	10870	11838
ROIC	19.13%	13.32%	13%	17%	19%	资本开支	0	(4983)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	24.24%	19.59%	16%	18%	20%	其它投资现金流	0	(0)	0	0	0
毛利率	17%	15%	13%	14%	14%	投资活动现金流	(175)	(6158)	(2200)	(2200)	(2200)
EBIT Margin	11%	8%	7%	8%	8%	权益性融资	4	4	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	10%	10%	11%	负债净变化	1322	(2618)	8000	0	0
收入增长	30%	1%	18%	5%	4%	支付股利、利息	(4229)	(7197)	(4904)	(5643)	(6347)
净利润增长率	32%	-11%	-14%	15%	12%	其它融资现金流	(1981)	19533	(1719)	0	(1000)
资产负债率	61%	60%	64%	64%	64%	融资活动现金流	(7790)	(91)	1376	(5643)	(7347)
股息率	5.8%	9.8%	6.7%	7.7%	8.7%	现金净变动	(1622)	1303	11769	3027	2290
P/E	9.2	10.3	11.9	10.4	9.2	货币资金的期初余额	9247	7625	8928	20697	23724
P/B	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	7625	8928	20697	23724	26015
EV/EBITDA	9.2	11.2	12.3	11.2	10.4	企业自由现金流	0	2996	11536	9883	10811
						权益自由现金流	0	19912	17172	9181	9160

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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