

中信特钢（000708.SZ）—2023 年年报点评

产能提升，产品结构存提升空间

买入

核心观点

产能再提升，龙头优势突出。2023 年公司取得天津钢管控股权，产能提升至 2000 万吨。同时，公司股东中信泰富子公司湖北新冶钢成功增资控股南钢集团，集团特钢板块产能超过 3000 万吨，龙头优势愈加凸显。公司抓住石化、能源行业发展契机，加大出口，凭借产品技术以及客户黏性等优势，整体业绩基本平稳。2023 年完成钢材销量 1889 万吨，同比增长 24.4%，创历史新高；实现营业收入 1140.2 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 57.2 亿元，同比下降 19.5%。四季度单季，公司归母净利润 13.5 亿元，环比增长 0.9%。

积极应对市场变化，灵活优化产品结构。随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，公司能源用钢同比增长 56%；汽车用钢销量同比增长 20%；“两高一特”销量同比增长 37%。同时，公司积极拓展海外市场，出口销量达到 238 万吨，同比增长 50.1%。出口产品毛利率 22.0%，远高于国内的 11.7%。

成本转移能力强。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，使得公司成本传导能力强，业绩稳定性优于行业平均水平。

秉承收购一家成功一家。2023 年 2 月，公司取得天津钢管控股权，不断优化其品种结构，产销量稳步增长，持续推进其有息负债压降工作，同样在短期内实现扭亏为盈，并在油气石化行业高端产品份额进一步提升。

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。2023 年，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 0.59%、1.78%、3.90%、0.63%，较去年同期分别变化+0.10、+0.35、-0.01、+0.28 个百分点。

分红保持稳健。公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 5.65 元（含税），合计拟派发现金红利 28.5 亿元（含税），占 2023 年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 49.8%，连续第 5 年保持 50%左右的现金分红。

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：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。预计公司 2024-2026 年收入 1178/1207/1227 亿元，同比增速 3.3%/2.4%/1.7%，归母净利润 63.6/70.9/79.9 亿元，同比增速 11.1%/11.6%/12.7%；当前股价对应 PE 为 12.2/10.9/9.7x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	98,345	114,019	117,820	120,658	122,669
(+/-%)	1.0%	15.9%	3.3%	2.4%	1.7%
归母净利润(百万元)	7105	5721	6356	7092	7990
(+/-%)	-10.7%	-19.5%	11.1%	11.6%	12.7%
每股收益(元)	1.41	1.13	1.26	1.41	1.58
EBIT Margin	8.3%	6.2%	6.9%	7.4%	8.1%
净资产收益率 (ROE)	19.6%	14.8%	15.9%	17.2%	18.6%
市盈率 (PE)	10.9	13.5	12.2	10.9	9.7
EV/EBITDA	11.5	12.9	11.5	10.8	9.9
市净率 (PB)	2.13	2.00	1.94	1.87	1.80

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	15.32 元
总市值/流通市值	77322/77322 百万元
52 周最高价/最低价	19.40/12.36 元
近 3 个月日均成交额	128.74 百万元

市场走势



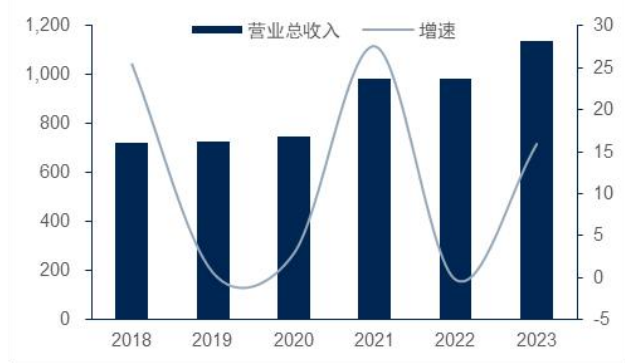
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中信特钢（000708.SZ）—2023 年三季度点评-利润环比小幅下降，积极应对市场变化》——2023-11-01
《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

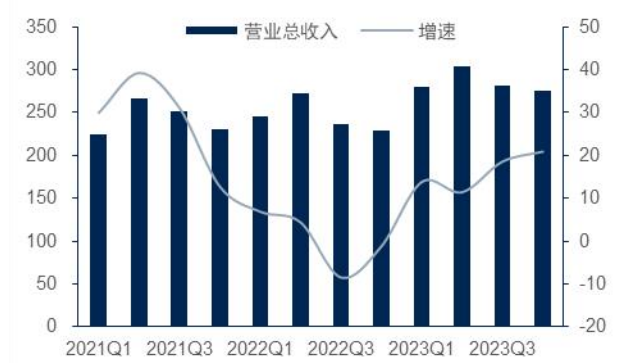
产能再提升，龙头优势突出。2023 年，公司取得天津钢管控股权，产能提升至 2000 万吨，形成江苏兴澄特钢、湖北大冶特钢、山东青岛特钢、天津钢管、江苏靖江特钢五家专业精品特殊钢材料生产基地。同时，公司股东中信泰富子公司湖北新冶钢成功增资控股了南钢集团，集团特钢板块产能超过 3000 万吨，龙头优势愈加凸显。面对轴承钢和汽车用钢中高端市场需求下滑的不利影响，公司抓住石化、能源行业发展契机，加大出口，凭借产品技术以及客户黏性等优势，整体业绩基本平稳。2023 年公司完成钢材销量 1889 万吨，同比增长 24.4%，创历史新高；实现营业收入 1140.2 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 57.2 亿元，同比下降 19.5%。四季度单季，公司实现营业收入 276.1 亿元，环比下降 1.72%；归母净利润 13.5 亿元，环比增长 0.9%。

图1：公司营业收入（亿元）



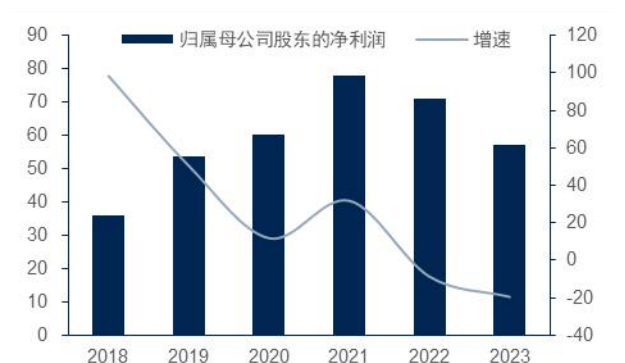
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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、%）

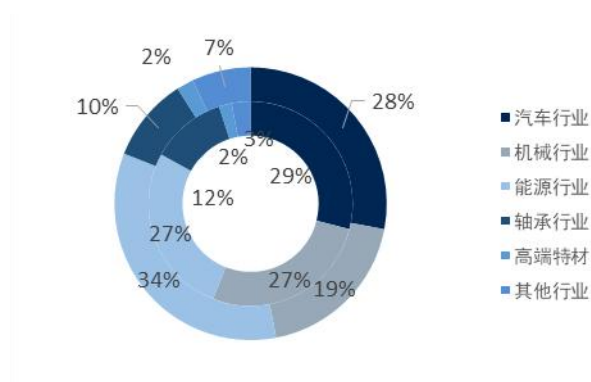


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

积极应对市场变化，灵活优化产品结构。公司产品主要应用领域包括能源、汽车、机械行业等，随着市场需求变化，公司积极调整品种结构，加大能源、汽车用钢市场开发，弱化轴承钢以及机械用特钢市场需求下滑的不利影响。2023 年，公司能源用钢同比增长 56%（剔除天津钢管销量同比增长 19%）；汽车用钢销量同比增长 20%；“两高一特”销量同比增长 37%。同时，公司积极拓展海外市场，抓住海外供应链调整机遇，出口销量达到 238 万吨，同比增长 50.1%。出口产品毛利率 22.0%，远高于国内的 11.7%。

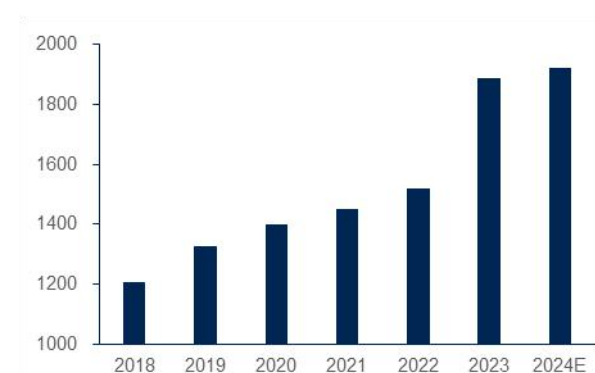
成本转移能力强。特钢产品具备品种多、要求高、工艺复杂等特点，通常应用于装备制造领域的关键部件，终端用户对采购产品的材质、性能和质量稳定性有很高的要求，因此用户与合格供应商之间存在着较高的黏性。公司深耕特钢主业，品类丰富，为客户提供高度定制化的服务并采取先期介入的营销模式，与大量用户尤其是下游行业龙头客户保持了长期战略合作。公司与客户采取年度商定定价，协商产品基价后再根据季度或月度钢铁市场和原材料市场行情以及公司价格政策确定最终价格。较高的客户黏性、高端产品定位以及独特的定价模式，使得公司成本传导能力强，业绩稳定性优于钢铁行业平均水平。

图5: 公司产品应用领域 (%)



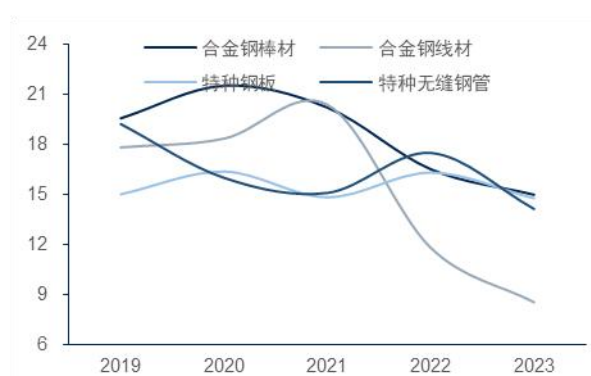
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理
备注：内圈为2022年，外圈为2023年

图6: 公司钢材销量 (万吨)



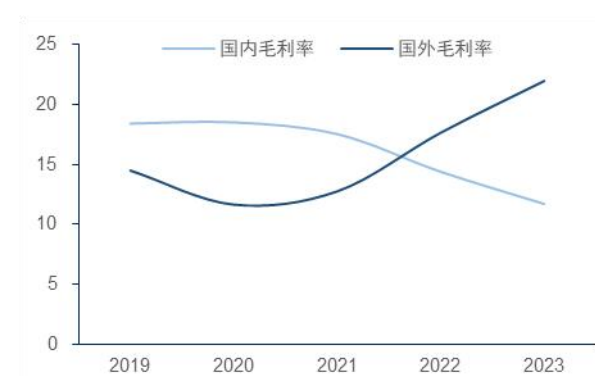
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分产品毛利率 (%)



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分区域毛利率 (%)



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

秉承收购一家成功一家。2017、2018年，公司曾先后收购了青岛特钢和靖江特钢，在中信特钢介入经营管理后，通过技术提升优化产品结构、协同压降原料价格、发挥中信品牌价值、置换利率较高的借款等方式，短期内使得相应公司业绩实现扭亏为盈。2023年2月，公司取得天津钢管控股权，不断优化其品种结构，产销量稳步增长，持续推进其有息负债压降工作，同样在短期内实现扭亏为盈，并在油气石化行业高端产品份额进一步提升。

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。2023 年，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 0.59%、1.78%、3.90%、0.63%，较去年同期分别变化+0.10、+0.35、-0.01、+0.28 个百分点。

分红保持稳健。公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 5.65 元（含税），合计拟派发现金红利 28.5 亿元（含税），占 2023 年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 49.8%，连续第 5 年保持 50%左右的现金分红比例。未来公司将继续统筹好业绩增长与股东回报的动态平衡，坚持“长期、稳定、可持续”的多渠道股东回报机制，与广大股东共享行业及公司发展成果。

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。预计公司 2024-2026 年收入 1178/1207/1227 亿元，同比增速 3.3%/2.4%/1.7%，归母净利润 63.6/70.9/79.9 亿元，同比增速 11.1%/11.6%/12.7%；摊薄 EPS 为 1.26/1.41/1.58 元，当前股价对应 PE 为 12.2/10.9/9.7x，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	15.32	773	1.41	1.13	1.26	1.41	10.88	13.52	12.16	10.90	20.96	2.03	买入
600282	南钢股份	4.54	280	0.35	0.34	0.39	0.41	12.95	13.17	11.71	11.18	8.29	1.05	增持
002318	久立特材	22.49	220	1.32	1.50	1.54	1.70	17.04	14.96	14.61	13.25	23.04	3.17	无评级

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

注：久立特材为 iFind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8928	8478	10206	13618	16234	营业收入	98345	114019	117820	120658	122669
应收款项	12568	17681	16140	16529	16804	营业成本	83853	99038	101710	103647	104494
存货净额	10768	17214	14791	15069	15185	营业税金及附加	582	744	707	724	736
其他流动资产	5385	7856	6480	6636	6747	销售费用	483	675	707	724	736
流动资产合计	37649	51249	47637	51872	54990	管理费用	1406	2024	1932	1912	1941
固定资产	44476	54182	52240	50225	48120	研发费用	3851	4452	4595	4706	4784
无形资产及其他	4272	7811	7588	7365	7142	财务费用	348	723	766	648	591
投资性房地产	2455	2635	2635	2635	2635	投资收益	(100)	(39)	(40)	(40)	(40)
长期股权投资	1922	629	679	729	779	资产减值及公允价值变动	642	464	350	350	350
资产总计	90775	116507	110780	112826	113666	其他收入	98	(257)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	5719	12346	6000	6000	5000	营业利润	8462	6531	7713	8607	9698
应付款项	17958	22731	21514	21919	22088	营业外净收支	(33)	27	10	10	10
其他流动负债	13830	14464	15086	15363	15484	利润总额	8429	6559	7723	8617	9708
流动负债合计	37507	49540	42601	43282	42572	所得税费用	1320	661	1158	1293	1456
长期借款及应付债券	12416	21773	21773	21773	21773	少数股东损益	4	177	208	232	262
其他长期负债	4414	3558	3458	3358	3258	归属于母公司净利润	7105	5721	6356	7092	7990
长期负债合计	16830	25332	25232	25132	25032	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	54337	74872	67833	68414	67604	净利润	7105	5721	6356	7092	7990
少数股东权益	160	3025	3067	3113	3166	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	36277	38609	39880	41299	42897	折旧摊销	3268	4681	4480	4588	4678
负债和股东权益总计	90775	116507	110780	112826	113666	公允价值变动损失	(642)	(464)	(350)	(350)	(350)
						财务费用	348	723	766	648	591
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(2180)	(9684)	4681	(242)	(312)
每股收益	1.41	1.13	1.26	1.41	1.58	其它	(0)	35	42	46	52
每股红利	1.43	0.91	1.01	1.12	1.27	经营活动现金流	7551	289	15209	11135	12058
每股净资产	7.19	7.65	7.90	8.18	8.50	资本开支	0	(14571)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	13.32%	9.32%	9%	11%	13%	其它投资现金流	(0)	(20)	0	0	0
ROE	19.59%	14.82%	16%	17%	19%	投资活动现金流	(1175)	(13298)	(2050)	(2050)	(2050)
毛利率	15%	13%	14%	14%	15%	权益性融资	(36)	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	6%	7%	7%	8%	负债净变化	(2618)	9212	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(7197)	(4584)	(5085)	(5674)	(6392)
收入增长	1%	16%	3%	2%	2%	其它融资现金流	14592	3303	(6346)	0	(1000)
净利润增长率	-11%	-19%	11%	12%	13%	融资活动现金流	(5073)	12559	(11431)	(5674)	(7392)
资产负债率	60%	67%	64%	63%	62%	现金净变动	1303	(450)	1728	3411	2617
股息率	9.3%	5.9%	6.6%	7.3%	8.3%	货币资金的期初余额	7625	8928	8478	10206	13618
P/E	10.9	13.5	12.2	10.9	9.7	货币资金的期末余额	8928	8478	10206	13618	16234
P/B	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	企业自由现金流	0	(13202)	14105	9950	10848
EV/EBITDA	11.5	12.9	11.5	10.8	9.9	权益自由现金流	0	(687)	7108	9399	9346

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