

抵御行业逆风，积极推进新质生产力

——中信特钢 2023 年报点评

核心观点

- **事件：**公司近期发布 2023 年年报，全年实现营业收入 1140.2 亿元，同比+15.9%；实现归母净利润 57.2 亿元，同比-19.5%。单四季度来看，公司实现营业收入 276.1 亿元（+20.9%），实现归母净利润 13.5 亿元（-13.8%）。拟每股分红 0.565 元，股息支付率 50%。
- **23 年特钢销量 1889 万吨，24 年目标销量 1920 万吨。**2023 年特钢销量 yoy+24.4%，其中能源、汽车用钢景气，销量同比分别+56%（剔除天津钢管，+19%）、20%。
- **23 年毛利率 13.1%，积极推进成本压降。**23 年毛利率同比-1.6pct，一方面受宏观经济影响，尤其是轴承机械行业；另一方面原材料端承压，公司 23 年降本赋能成效显著，整体铁水成本跨入全国第一序列。
- **出口表现亮眼，24 年目标出口 280 万吨。**23 年出口销量达到 238 万吨，同比增长 50.1%，出口毛利率达 22%，yoy+4.3PCT，而国内毛利率为 11.7%，同比-2.7PCT。其中天津钢管出口 71.9 万吨，再创历史记录。
- **天津钢管盈利改善，挖潜空间仍较大。**截至 23 年底公司对天津钢管权益比例提升至 58.3%，自 23 年 2 月并表以来实现利润 3.4 亿，净利率约 2%，尽管盈利不断改善，23 年扭亏为盈，但仍对公司整体盈利水平形成拖累，仍有较大提升潜力。

盈利预测与投资建议

- 考虑机械工程需求仍较为疲软，我们下调公司产品售价和毛利率假设，预计 2024-2026 年每股收益分别为 1.20、1.30、1.49 元（原 24-25 年 1.48、1.58 元），根据可比公司 24 年 PE 14X，对应目标价 16.80 元，维持买入评级。

风险提示

产业与企业结构转型升级进度低于预期、特钢下游行业发展速度低于预期、宏观经济下滑的风险

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	98,345	114,019	107,661	108,797	112,371
同比增长(%)	-0.3%	15.9%	-5.6%	1.1%	3.3%
营业利润(百万元)	8,462	6,531	7,304	7,967	9,187
同比增长(%)	-9.4%	-22.8%	11.8%	9.1%	15.3%
归属母公司净利润(百万元)	7,105	5,721	6,058	6,554	7,502
同比增长(%)	-8.6%	-19.5%	5.9%	8.2%	14.5%
每股收益(元)	1.41	1.13	1.20	1.30	1.49
毛利率(%)	14.7%	13.1%	14.7%	15.2%	15.9%
净利率(%)	7.2%	5.0%	5.6%	6.0%	6.7%
净资产收益率(%)	20.6%	15.3%	15.1%	15.0%	15.8%
市盈率	10.4	13.0	12.2	11.3	9.9
市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 03 月 22 日）	14.7 元
目标价格	16.80 元
52 周最高价/最低价	17.58/12.36 元
总股本/流通 A 股（万股）	504,716/504,716
A 股市值（百万元）	74,193
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2024 年 03 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.05	0	10.44	-15.41
相对表现%	-3.35	-1.67	4.21	-4.05
沪深 300%	-0.7	1.67	6.23	-11.36



证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
李一冉	liyiran@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523040001

联系人

李柔璇	lirouxuan@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

盈利底部浮现，销量创历史新高：——中信特钢 2023 年中报点评	2023-08-23
彰显弱周期属性，“十四五”目标加速迈进：——中信特钢 2022 年报点评	2023-03-23
积极抵御需求疲软，坚定不移走高质量发展道路：——中信特钢 2022 年三季报点评	2022-10-31

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2024/3/22	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
久立特材	002318	22.52	1.32	1.51	1.53	1.71	16.62	14.51	14.32	12.84	
抚顺特钢	600399	6.32	0.10	0.24	0.35	0.46	65.86	27.05	18.53	14.12	
华菱钢铁	000932	5.30	0.92	0.84	0.98	1.04	5.87	6.45	5.51	5.19	
隆达股份	688231	16.45	0.38	0.23	0.79	1.07	44.43	73.91	24.88	18.44	
武进不锈	603878	7.91	0.38	0.69	0.98	1.14	20.81	11.62	8.17	7.03	
	调整后平均						27.29	17.73	13.67	11.33	

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,928	8,478	14,648	19,017	23,884	营业收入	98,345	114,019	107,661	108,797	112,371
应收票据、账款及款项融资	15,255	21,666	20,458	20,674	21,353	营业成本	83,853	99,038	91,838	92,255	94,454
预付账款	1,393	2,353	2,222	2,246	2,319	营业税金及附加	582	744	702	710	733
存货	10,768	17,214	15,962	16,035	16,417	销售费用	483	675	672	687	709
其他	1,305	1,538	1,523	1,523	1,523	管理费用及研发费用	5,257	6,476	6,119	6,206	6,407
流动资产合计	37,649	51,249	54,814	59,495	65,496	财务费用	348	723	1,123	1,022	930
长期股权投资	1,922	629	629	629	629	资产、信用减值损失	497	441	452	501	502
固定资产	38,944	50,357	51,639	52,021	52,072	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	5,522	3,790	2,663	2,169	2,048	投资净收益	(100)	(39)	(50)	(50)	(50)
无形资产	4,272	7,811	7,559	7,307	7,055	其他	1,237	648	600	600	600
其他	2,465	2,670	2,661	2,652	2,643	营业利润	8,462	6,531	7,304	7,967	9,187
非流动资产合计	53,126	65,258	65,152	64,779	64,447	营业外收入	46	80	80	80	80
资产总计	90,775	116,507	119,966	124,273	129,943	营业外支出	79	53	50	50	50
短期借款	5,273	8,670	8,670	8,670	8,670	利润总额	8,429	6,559	7,334	7,997	9,217
应付票据及应付账款	17,958	22,731	21,078	21,174	21,678	所得税	1,320	661	739	805	928
其他	14,277	18,140	17,866	17,915	18,069	净利润	7,109	5,898	6,596	7,192	8,289
流动负债合计	37,507	49,540	47,614	47,759	48,417	少数股东损益	4	177	538	638	788
长期借款	7,803	17,015	17,015	17,015	17,015	归属于母公司净利润	7,105	5,721	6,058	6,554	7,502
应付债券	4,613	4,759	5,000	5,000	5,000	每股收益（元）	1.41	1.13	1.20	1.30	1.49
其他	4,414	3,558	4,958	4,958	4,958						
非流动负债合计	16,830	25,332	26,973	26,973	26,973	主要财务比率					
负债合计	54,337	74,872	74,587	74,732	75,390		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	160	3,025	3,563	4,201	4,988	成长能力					
实收资本（或股本）	5,047	5,047	5,047	5,047	5,047	营业收入	-0.3%	15.9%	-5.6%	1.1%	3.3%
资本公积	9,173	9,303	9,303	9,303	9,303	营业利润	-9.4%	-22.8%	11.8%	9.1%	15.3%
留存收益	21,299	23,487	26,693	30,219	34,443	归属于母公司净利润	-8.6%	-19.5%	5.9%	8.2%	14.5%
其他	759	772	772	772	772	获利能力					
股东权益合计	36,438	41,634	45,378	49,541	54,553	毛利率	14.7%	13.1%	14.7%	15.2%	15.9%
负债和股东权益总计	90,775	116,507	119,966	124,273	129,943	净利率	7.2%	5.0%	5.6%	6.0%	6.7%
						ROE	20.6%	15.3%	15.1%	15.0%	15.8%
现金流量表						ROIC	14.4%	10.0%	9.7%	9.9%	10.5%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	7,109	5,898	6,596	7,192	8,289	资产负债率	59.9%	64.3%	62.2%	60.1%	58.0%
折旧摊销	3,089	3,863	2,971	3,154	3,314	净负债率	25.3%	61.6%	43.4%	31.0%	19.2%
财务费用	348	723	1,123	1,022	930	流动比率	1.00	1.03	1.15	1.25	1.35
投资损失	100	39	50	50	50	速动比率	0.71	0.69	0.81	0.91	1.01
营运资金变动	(1,351)	(8,633)	720	(168)	(480)	营运能力					
其它	4,140	8,768	(21)	9	4	应收账款周转率	35.6	26.9	21.1	21.8	22.1
经营活动现金流	13,434	10,658	11,439	11,259	12,106	存货周转率	8.2	7.0	5.5	5.7	5.8
资本支出	(4,311)	(16,465)	(2,899)	(2,790)	(2,983)	总资产周转率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
长期投资	(1,563)	1,203	0	0	0	每股指标（元）					
其他	4,018	13,232	(36)	(50)	(50)	每股收益	1.41	1.13	1.20	1.30	1.49
投资活动现金流	(1,856)	(2,031)	(2,934)	(2,840)	(3,033)	每股经营现金流	2.66	2.11	2.27	2.23	2.40
债权融资	563	11,185	1,641	0	0	每股净资产	7.19	7.65	8.28	8.98	9.82
股权融资	0	130	0	0	0	估值比率					
其他	(10,383)	(20,767)	(3,975)	(4,051)	(4,207)	市盈率	10.4	13.0	12.2	11.3	9.9
筹资活动现金流	(9,821)	(9,453)	(2,334)	(4,051)	(4,207)	市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
汇率变动影响	(36)	(34)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	8.4	9.0	8.8	8.2	7.4
现金净增加额	1,722	(859)	6,170	4,368	4,867	EV/EBIT	11.3	13.8	11.8	11.1	9.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。