

抚顺特钢(600399)

报告日期: 2023年03月28日

东方欲晓

——抚顺特钢点评报告

投资要点

❑ **成本增、需求弱，皆为过往。**根据公司2022年业绩预告披露，2022年公司整体经营业绩下滑幅度较大，主要原因：1、成本增加：主要原材料沪镍价格2020-2022年均价分别为11.0、13.9、20.0万元/吨，虽然公司采取长协和择机波段采购等主动方式尽力规避，但仍然不能覆盖原料上涨的影响；此外能源价格上涨，2022年公司火电电价较2021年上涨20%，天然气自2021年底涨价以来在2022年没有下调；2、需求弱：2022年民品汽车钢市场持续低迷，特钢行业整体表现低迷。

我们看好公司2023年：1、成本端价格中枢回归；2、特钢下游需求受益经济复苏。

❑ **继续看好军用高温合金赛道：长坡厚雪+进口替代**

长坡厚雪：我们测算2022-2027军用飞机高温合金总需求合计14.58万吨，平均每年新增需求约3万吨。
进口替代：燃气轮机市场被外国垄断，国产化替代需求突出，高温合金作为关键材料将充分受益。

抚顺特钢行业地位：超高强度钢在航空航天市占率95%以上，高温合金在航空航天市占率80%以上，大型特殊钢重点企业和军工材料研发生产基地，被誉为中国的“特钢摇篮”。

❑ **盈利预测与估值**

我们预计2022~2024年公司营业收入分别为77.95、92.67、110.10亿元，同比分别+5.14%、+18.88%、+18.81%，2022~2024年归母净利润分别为2.45、9.46、13.15亿元，同比分别-68.7%、+285.6%、39.1%，EPS分别为0.12、0.48、0.67元。当前公司市值对应2022-2024年PE估值为93、24、17倍。

❑ **风险提示**

下游需求不及预期。若航空航天、国防军工领域对高温合金的需求不及预期，导致公司产销量或产品价格下滑，影响公司盈利能力。未来若成本端的金属价格大幅上涨，成本上涨较大，从而影响公司盈利水平。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：施毅
执业证书号：S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥11.43
总市值(百万元) 22,541.10
总股本(百万股) 1,972.10

股票走势图



相关报告

1 《中国特钢摇篮，“三高一特”产品迎来需求高增期——抚顺特钢深度报告》2023.02.08

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,414	7,795	9,267	11,010
(+/-) (%)	18.21%	5.14%	18.88%	18.81%
归母净利润	783	245	946	1,315
(+/-) (%)	42.02%	-68.69%	285.62%	39.05%
每股收益(元)	0.40	0.12	0.48	0.67
P/E	29.13	93.01	24.12	17.35

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,679	5,122	6,038	7,255
现金	1,153	342	1,084	1,762
交易性金融资产	938	948	960	973
应收账款	345	1,517	1,374	1,878
其它应收款	16	18	13	17
预付账款	90	91	119	148
存货	2,187	2,138	2,418	2,410
其他	950	69	69	69
非流动资产	4,544	5,354	5,949	6,144
金额资产类	27	27	27	27
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,269	3,793	4,318	4,842
无形资产	757	743	713	683
在建工程	484	784	884	584
其他	8	8	8	8
资产总计	10,224	10,475	11,987	13,399
流动负债	1,641	1,647	2,213	2,310
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,117	1,081	1,570	1,569
预收账款	0	0	0	0
其他	523	566	643	741
非流动负债	2,724	2,724	2,724	2,724
长期借款	2,409	2,409	2,409	2,409
其他	314	314	314	314
负债合计	4,365	4,371	4,936	5,033
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,859	6,104	7,050	8,366
负债和股东权益	10,224	10,475	11,987	13,399

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	340	148	1,304	823
净利润	783	245	946	1,315
折旧摊销	219	30	27	23
财务费用	79	0	0	0
投资损失	(34)	(16)	(56)	(66)
营运资金变动	(747)	(237)	404	(430)
其它	41	125	(17)	(19)
投资活动现金流	(54)	(959)	(562)	(146)
资本支出	(254)	(975)	(617)	(212)
长期投资	0	(10)	(12)	(13)
其他	200	26	68	79
筹资活动现金流	(140)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(140)	0	0	0
现金净增加额	138	(811)	742	677

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,414	7,795	9,267	11,010
营业成本	5,924	6,488	7,456	8,691
营业税金及附加	69	78	93	110
营业费用	63	78	79	94
管理费用	192	273	250	275
研发费用	309	452	417	495
财务费用	88	68	87	79
资产减值损失	(88)	24	22	18
公允价值变动损益	14	10	12	13
投资净收益	34	16	56	66
其他经营收益	77	78	93	110
营业利润	862	489	1,071	1,477
营业外收支	(78)	(162)	(20)	(15)
利润总额	784	327	1,051	1,462
所得税	1	82	105	146
净利润	783	245	946	1,315
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	783	245	946	1,315
EBITDA	1,143	535	1,092	1,479
EPS (最新摊薄)	0.40	0.12	0.48	0.67

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	18.21%	5.14%	18.88%	18.81%
营业利润	46.60%	-43.26%	119.00%	37.85%
归属母公司净利润	42.02%	-68.69%	285.62%	39.05%
获利能力				
毛利率	20.10%	16.78%	19.55%	21.07%
净利率	10.57%	3.15%	10.21%	11.95%
ROE	13.37%	4.02%	13.42%	15.72%
ROIC	11.17%	4.45%	10.14%	12.16%
偿债能力				
资产负债率	42.69%	41.73%	41.18%	37.56%
净负债比率	74.49%	71.61%	70.02%	60.17%
流动比率	3.46	3.11	2.73	3.14
速动比率	2.03	1.71	1.55	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.75	0.83	0.87
应收账款周转率	18.63	14.40	15.65	18.00
应付账款周转率	8.00	8.00	7.66	7.50
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.12	0.48	0.67
每股经营现金	0.17	0.08	0.66	0.42
每股净资产	2.97	3.10	3.58	4.24
估值比率				
P/E	29.13	93.01	24.12	17.35
P/B	3.89	3.74	3.24	2.73
EV/EBITDA	43.82	46.49	22.10	15.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>