

抚顺特钢 (600399)

钢铁

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

原材料+需求影响业绩承压，产能扩张逐步落地

事件:

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报: 2022 年公司实现营收 78.15 亿元, 同比+5.40%; 归母净利润 1.97 亿元, 同比-74.92%。2023Q1 公司实现营收 20.09 亿元, 同比+10.24%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比-29.49%。

点评:

毛利率、净利率下滑, 费用率保持稳定。毛利率端, 2022 年毛利率 14.68% (-5.42pct), 2023Q1 毛利率 11.02% (-4.80pct)。利润端, 2022 年归母净利率 2.51% (-8.05pct), 2023Q1 归母净利率 3.00% (-1.69pct)。费用端, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.66/2.68/4.90/0.35%, 同比-0.19/+0.10/+0.73/-0.83pct; 2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.18/0.59/1.29/0.09%, 同比+0.01/-0.54/-0.04/-0.13pct。

原材料价格上涨+需求波动带来业绩短期承压。2022 年公司业绩大幅下滑, 主要系: 1) 镍、钴、钼等主要原材料采购价及能源价格大幅上涨; 2) 民品汽车钢市场持续低迷, 公司该部分产品销量下滑。2023 年以来镍价格正逐步下滑, 预期未来公司成本端将得到一定修复。

高温合金业务营收保持较快增长, 成长空间依然广阔。分产品看, 2022 年合金结构钢营收 27.89 亿元 (-7.15%), 工具钢营收 12.04 亿元 (+5.36%), 不锈钢营收 16.16 亿元 (+16.98%), 高温合金营收 16.19 亿元 (+24.16%)。需求侧, 高温合金材料市场受益于航空发动机批产、维修耗材属性及远期商用飞机带来的需求扩张。供给侧, 高温合金行业壁垒高格局稳定, 公司为高温合金领域核心企业, 卡位优势显著。

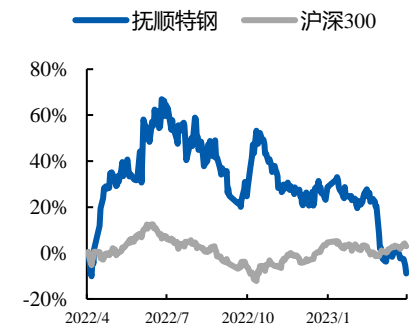
新建产能及技术改造项目逐步落地, 支撑未来业绩增长。公司于 2023 年 4 月 19 日发布公告, 拟 2023-2024 年度继续投资 10.06 亿元用于产能建设及技术改造项目。同时, 公司此前于 2020-2022 年投资建设的产能及技术改造项目正逐步落地, 将陆续于 2023、2024 年建设完成。项目建设完成将进一步提高公司产品交付能力及产品质量, 提升公司核心竞争力。**投资建议:**预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 93.03/106.97/122.05 亿元, 归母净利润分别为 6.95/9.11/11.30 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 投产不及预期, 业绩和估值判断不及预期。

股票数据 2023/04/20

6 个月目标价 (元)	---
收盘价 (元)	10.81
12 个月股价区间 (元)	10.66~19.80
总市值 (百万元)	21,318.40
总股本 (百万股)	1,972
A 股 (百万股)	1,972
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	46

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-16%	-29%	-12%
相对收益	-20%	-28%	-13%

相关报告

《国防军工周报: 军工板块业绩稳健增长, 估值有望修复》

--20230418

《国防军工周报: 军工企业陆续披露 2022 年年报, 板块实现稳健增长》

--20230410

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,414	7,815	9,303	10,697	12,205
(+/-)%	18.21%	5.40%	19.05%	14.98%	14.10%
归属母公司净利润	783	197	695	911	1,130
(+/-)%	42.02%	-74.92%	253.58%	31.14%	24.03%
每股收益 (元)	0.40	0.10	0.35	0.46	0.57
市盈率	61.93	143.10	30.68	23.40	18.86
市净率	8.34	4.66	3.16	2.78	2.43
净资产收益率 (%)	14.34%	3.30%	10.29%	11.89%	12.86%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,783	1,623	1,834	2,028
交易性金融资产	555	555	555	555
应收款项	999	602	1,239	861
存货	2,549	2,654	3,152	3,392
其他流动资产	100	100	100	100
流动资产合计	6,487	6,125	7,558	7,709
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	3,841	4,275	4,700	5,114
无形资产	732	707	682	657
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	5,301	5,870	6,431	6,981
资产总计	11,788	11,996	13,988	14,690
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,030	1,480	2,484	1,971
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	2,729	2,243	3,324	2,895
长期借款	2,542	2,542	2,542	2,542
其他长期负债	462	462	462	462
长期负债合计	3,004	3,004	3,004	3,004
负债合计	5,733	5,246	6,328	5,899
归属于母公司股东权益合计	6,054	6,749	7,660	8,790
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	11,788	11,996	13,988	14,690

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,815	9,303	10,697	12,205
营业成本	6,667	7,436	8,398	9,437
营业税金及附加	60	90	95	107
资产减值损失	-81	-67	-67	-67
销售费用	52	56	64	73
管理费用	210	242	278	317
财务费用	27	91	95	90
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	22	39	42	45
营业利润	412	949	1,245	1,544
营业外收支净额	-144	0	0	0
利润总额	268	949	1,245	1,544
所得税	72	254	334	414
净利润	197	695	911	1,130
归属于母公司净利润	197	695	911	1,130
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	197	695	911	1,130
资产减值准备	84	67	67	67
折旧及摊销	237	207	217	227
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	73	127	127	127
投资损失	-22	-39	-42	-45
运营资本变动	-622	-365	-220	-466
其他	102	-1	-2	-1
经营活动净现金流量	44	691	1,058	1,039
投资活动净现金流量	69	-724	-720	-718
融资活动净现金流量	53	-127	-127	-127
企业自由现金流	1,111	-59	312	290

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.10	0.35	0.46	0.57
每股净资产 (元)	3.07	3.42	3.88	4.46
每股经营性现金流量 (元)	0.02	0.35	0.54	0.53
成长性指标				
营业收入增长率	5.4%	19.0%	15.0%	14.1%
净利润增长率	-74.9%	253.6%	31.1%	24.0%
盈利能力指标				
毛利率	14.7%	20.1%	21.5%	22.7%
净利润率	2.5%	7.5%	8.5%	9.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	16.55	16.55	16.55	16.55
存货周转天数	127.87	127.87	127.87	127.87
偿债能力指标				
资产负债率	48.6%	43.7%	45.2%	40.2%
流动比率	2.38	2.73	2.27	2.66
速动比率	1.38	1.47	1.27	1.42
费用率指标				
销售费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
财务费用率	0.4%	1.0%	0.9%	0.7%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	143.10	30.68	23.40	18.86
P/B (倍)	4.66	3.16	2.78	2.43
P/S (倍)	3.61	2.29	1.99	1.75
净资产收益率	3.3%	10.3%	11.9%	12.9%

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

