方大特钢(600507.SH)

行业收缩带动公司业绩下滑

评级： 增持 前次： 增持

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

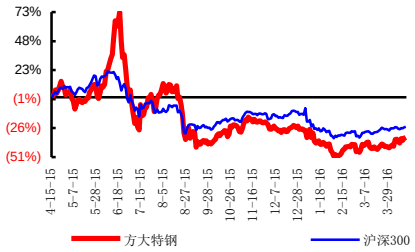
联系人 赖福洋 021-20315128 laify@r.qlzq.com.cn

2016 年 04 月 15 日

基本状况

总股本(百万股)	1,326
流通股本(百万股)	1,326
市价(元)	5.6
市值(百万元)	7,426
流通市值(百万元)	7,426

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	11,560.	8,148.2	10,611.	11,214.	12,359.
营业收入增速	-12.52%	-29.52%	30.23%	5.68%	10.21%
净利润增长率	0.55%	-81.41%	298.85	-26.04%	12.93%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.08	0.32	0.23	0.26
前次预测每股收益（元）					
市场预测每股收益（元）					
偏差率（本次-市场/市场）					
市盈率（倍）	12.42	76.89	17.70	23.93	21.19
PEG	22.62	—	0.06	—	1.64
每股净资产（元）	2.23	1.49	1.81	2.04	2.31
每股现金流量	0.63	0.53	0.74	0.75	0.82
净资产收益率	19.10%	5.31%	17.49%	11.45%	11.45%
市净率	2.37	4.09	3.10	2.74	2.43
总 本（百万股）	1,326.0	1,326.0	1,326.0	1,326.0	1,326.0

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **业绩概要：**方大特钢公布 2015 年业绩报告，报告期内公司实现营业收入 81.48 亿元，同比下降 29.52%；实现归属于母公司股东的净利润 1.06 亿元，同比下降 83.39%。2015 年 EPS 为 0.08 元，去年同期为 0.43 元，今年四季度 EPS 分别为 0.05 元、0.06 元、0.01 元以及-0.04 元；

- **吨钢数据：**报告期内，公司共产铁 313.02 万吨、钢 354.26 万吨、材 355.23 万吨，同比分别增长 2.47%、0.45%和 0.73%。结合年报数据折算吨钢售价 4523 元/吨，吨钢成本 4016 元/吨，吨钢毛利 507 元/吨，同比分别变动-672 元/吨、-545 元/吨和-127 元/吨；

- **行业下行造成公司业绩恶化明显：**报告期内我国经济不断寻底，基建和房地产投资低位运行，受此影响采掘和冶炼行业需求持续疲弱。监测到数据显示，2015 年铁矿石普氏价格指数全年均价进一步下滑至 55 美金，同比跌幅超过 40%；与此同时，热轧板、冷轧板与螺纹钢跌幅也分别达到 32%、29%与 30%，全行业景气度下滑明显。公司作为横跨矿石采掘与钢材生产的综合型企业，2015 年主要产品汽车板簧、弹簧扁钢与铁精粉出现产量同比下滑 26.64%、14.76%与 61.75%，量价齐跌对公司业绩造成明显拖累，并最终导致营业收入与净利润下降多达 29.52%与 83.39%；

- **关注公司转型升级之路：**公司作为江西省内唯一的上市钢企，坚持转型发展、产品升级之路。上半年出资 2349 万元收购关联方江西宜春重工集团所持有的江西特种汽车限责任公司 60% 股权，有利于公司切入环卫汽车细分市场，延伸产业链发展。另一方面，公司十月份参与受让上海证券公开挂牌转让的海际证券 66.67%的股权，虽然竞购失败，但是进一步表明了公司在转型升级道路上不断努力的决心，预计公司前期确立的“四个转向”发展战略将不断推动其转型升级的前进步伐；

- **投资建议：**自今年年初以来，三周期共振态势已经导致了行业基本面迎来了中大级别的反弹，呈现钢涨矿涨利润涨的三涨态势，钢铁行业出现阶段性复苏。中短期而言，由于经济复苏、旺季、低库存等因素，基本面改善有望持续。公司作为横跨上、中、下游的全产业链型企业，基本面复苏将有效改善公司业绩表现，预计2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元以及 0.45 元，维持“增持”评级。

图表：三张报表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**13,215**	**11,561**	**8,148**	**10,611**	**11,214**	**12,359**
增长率	*-1.05%*	*-12.5%*	*-29.5%*	*30.2%*	*5.7%*	*10.2%*
营业成本	-11,511	-9,751	-7,199	-9,200	-9,923	-10,817
% 销售收入	*87.1%*	*84.3%*	*88.3%*	*86.7%*	*88.5%*	*87.5%*
毛利	1,703	1,810	950	1,411	1,291	1,543
% 销售收入	*12.9%*	*15.7%*	*11.7%*	*13.3%*	*11.5%*	*12.5%*
营业税金及附加	-67	-67	-37	-54	-56	-61
% 销售收入	*0.5%*	*0.6%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
营业费用	-106	-116	-90	-108	-117	-129
% 销售收入	*0.8%*	*1.0%*	*1.1%*	*1.0%*	*1.0%*	*1.0%*
管理费用	-583	-644	-488	-593	-641	-707
% 销售收入	*4.4%*	*5.6%*	*6.0%*	*5.6%*	*5.7%*	*5.7%*
息税前利润（EBIT）	947	983	335	656	476	645
% 销售收入	*7.2%*	*8.5%*	*4.1%*	*6.2%*	*4.2%*	*5.2%*
财务费用	-175	-188	-127	-70	-56	-153
% 销售收入	*1.3%*	*1.6%*	*1.6%*	*0.7%*	*0.5%*	*1.2%*
资产减值损失	-33	-28	-95	-82	-53	-69
公允价值变动收益	0	0	0	32	20	16
投资收益	11	7	13	11	11	11
% 税前利润	*1.4%*	*0.9%*	*9.8%*	*1.9%*	*2.6%*	*2.4%*
营业利润	751	774	125	547	399	450
营业利润率	*5.7%*	*6.7%*	*1.5%*	*5.2%*	*3.6%*	*3.6%*
营业外收支	70	25	7	24	18	18
税前利润	**821**	**799**	**133**	**570**	**417**	**469**
利润率	*6.2%*	*6.9%*	*1.6%*	*5.4%*	*3.7%*	*3.8%*
所得税	-236	-206	-18	-115	-79	-86
所得税率	*28.8%*	*25.8%*	*13.6%*	*20.2%*	*18.9%*	*18.4%*
净利润	585	593	115	455	338	382
少数股东损益	22	27	9	36	28	32
归属于母公司的净利润	**563**	**566**	**105**	**420**	**310**	**350**
净利率	*4.3%*	*4.9%*	*1.3%*	*4.0%*	*2.8%*	*2.8%*

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	585	593	115	455	338	382
少数股东损益	0	0	0	36	28	32
非现金支出	714	658	640	538	456	424
非经营收益	165	134	72	14	8	115
营运资金变动	-722	-552	-121	-26	190	166
经营活动现金净流	**742**	**833**	**707**	**1,017**	**1,019**	**1,120**
资本开支	72	63	48	-390	-395	-408
投资	-429	30	-25	0	0	0
其他	34	58	12	43	31	27
投资活动现金净流	**-467**	**26**	**-61**	**432**	**426**	**436**
股权募资	82	0	0	0	0	0
债权募资	211	-459	339	-2,808	1,587	0
其他	-1,500	-376	-860	-127	-57	-161
筹资活动现金净流	**-1,207**	**-835**	**-521**	**-2,934**	**1,530**	**-161**
现金净流量	**-932**	**24**	**125**	**-1,485**	**2,975**	**1,394**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,575	1,704	1,763	242	3,189	4,552
应收款项	1,807	1,417	1,785	1,855	2,044	2,310
存货	1,190	1,072	1,013	1,215	1,332	1,437
其他流动资产	128	102	93	111	116	124
流动资产	4,700	4,295	4,654	3,424	6,681	8,423
% 总资产	*47.3%*	*46.0%*	*50.6%*	*48.4%*	*70.4%*	*80.8%*
长期投资	235	206	207	207	207	207
固定资产	3,248	3,057	2,743	1,957	1,260	579
% 总资产	*32.7%*	*32.8%*	*29.8%*	*27.7%*	*13.3%*	*5.6%*
无形资产	1,752	1,738	1,574	1,456	1,320	1,187
非流动资产	5,276	5,077	4,652	3,748	2,915	2,101
% 总资产	*53.1%*	*54.4%*	*50.5%*	*53.0%*	*30.7%*	*20.2%*
资产总计	**9,933**	**9,330**	**9,203**	**7,069**	**9,494**	**10,422**
短期借款	2,938	2,504	2,808	0	1,587	1,587
应付款项	3,746	2,896	3,635	3,804	4,251	4,742
其他流动负债	489	668	491	540	593	647
流动负债	7,173	6,067	6,934	4,344	6,431	6,976
长期贷款	25	0	35	35	35	35
其他长期负债	0	65	3	3	3	3
负债	**7,198**	**6,132**	**6,971**	**4,382**	**6,469**	**7,014**
普通股股东权益	2,549	2,963	1,979	2,399	2,709	3,060
少数股东权益	187	234	252	288	316	348
负债股东权益合计	**9,933**	**9,330**	**9,203**	**7,069**	**9,494**	**10,422**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.424	0.427	0.079	0.316	0.234	0.264
每股净资产(元)	1.922	2.235	1.493	1.809	2.043	2.307
每股经营现金净流(元)	0.559	0.628	0.533	0.740	0.747	0.820
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	22.08%	19.10%	5.31%	17.49%	11.45%	11.45%
总资产收益率	5.67%	6.07%	1.14%	5.94%	3.27%	3.36%
投入资本收益率	17.35%	19.25%	9.32%	23.06%	30.91%	194.97%
增长率						
营业总收入增长率	-1.05%	-12.52%	-29.52%	30.23%	5.68%	10.21%
EBIT增长率	2.42%	3.82%	-65.97%	96.17%	-27.41%	35.42%
净利润增长率	7.51%	0.55%	-81.41%	298.85%	-26.04%	12.93%
总资产增长率	-5.14%	-6.07%	-1.36%	-22.93%	33.81%	9.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	8.9	12.6	10.4	10.9	11.0
存货周转天数	37.8	42.3	52.9	46.8	48.1	48.5
应付账款周转天数	38.7	42.6	52.6	47.0	48.1	48.5
固定资产周转天数	90.8	94.7	123.4	78.8	53.7	31.1
偿债能力						
净负债/股东权益	50.71%	24.99%	48.32%	-7.75%	-51.84%	-86.01%
EBIT利息保障倍数	5.4	5.2	2.6	9.3	8.5	4.2
资产负债率	72.46%	65.73%	75.75%	61.99%	68.14%	67.30%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。