

## 方大特钢(600507.SH)

### 盈利持续向好

**评级： 增持**
**前次： 增持**

分析师

分析师 郭皓

笃慧

S0740513080001

S0740510120023

021-20315196

021-20315133

guohao@r.qizq.com.cn

duhui@r.qizq.com.cn

联系人 赖福洋

2016年08月13日

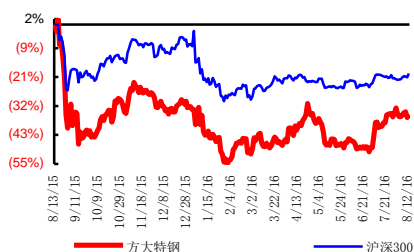
021-20315128

laify@r.qizq.com.cn

#### 基本状况

总股本(百万股)	1,326
流通股本(百万股)	1,326
市价(元)	5.93
市值(百万元)	7,864
流通市值(百万元)	7,864

#### 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	7,744.7	8,255.8	8,668.6
营业收入增速	-12.52%	-29.52%	-4.95%	6.60%	5.00%
归属于母公司的净利润	0.55%	-81.41%	374.2%	-64.03%	35.87%
净利润增长率	0.43	0.08	0.38	0.14	0.18
摊薄每股收益(元)					
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	12.42	76.89	15.76	43.82	32.25
PEG	22.62	—	0.04	—	0.90
每股净资产(元)	2.25	1.52	1.87	1.98	2.14
每股现金流量	0.63	0.53	0.61	0.53	0.64
净资产收益率	18.97%	5.22%	20.09%	6.82%	8.58%
市净率	2.36	4.01	3.17	2.99	2.77
总股本(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

- 主要事件：**方大特钢公布 2016 年半年度报告，报告期内实现营业收入 39.93 亿元，同比下降 11.40%；实现归属于上市公司股东净利润 2.59 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 77.95%，其中一季度净利为 0.62 亿元，EPS 为 0.05 元，二季度净利 2.05 亿元，EPS 为 0.15 元。上年同期归属于上市公司股东净利润 1.47 亿元，基本每股收益 0.11 元；
- 吨钢数据：**2015 年 1-6 月份，公司产铁 147.53 万吨、钢 167.51 万吨、材 169.07 万吨，同比分别下降 1.26%、2.88%、3.17%。结合半年报数据折算吨钢售价 2162 元/吨，吨钢成本 1765 元/吨，吨钢毛利 397 元/吨，同比分别变动-211 元/吨、-287 元/吨和 76 元/吨；
- 行业复苏致公司二季度业绩增长明显：**公司二季度业绩表现亮眼，单季度实现净利 2.05 亿元，EPS 为 0.15 元，盈利大幅度改善。从 2015 年四季度至今公司单季 EPS 表现分别为-0.04 元、0.05 元以及 0.15 元，业绩触底反弹趋势明显。根据中钢协数据，虽然 2016 年上半年钢铁协会会员企业销售收入同比下降 11.93%，但却实现利润 125.87 亿元，同比增长 4.27 倍，亏损企业亏损额同比降幅也达到了 22.8%，行业盈利出现大幅改善，因此我们认为行业基本面的复苏是公司业绩改善的最大动因；
- 行业盈利持续回暖：**自去年 12 月份以来，库存周期叠加需求的弱复苏便导致了行业盈利开始底部反弹，而到了今年二季度需求端的扩张尤其是房地产投资领域的显著拉动，造成钢厂订单快速回暖，行业利润出现大级别回升，虽然期间五月份钢价快速下跌导致行业盈利呈现收缩，但六月份止跌企稳致使行业盈利重回升势。经我们测算，自去年四季度以来螺纹钢单季吨钢毛利分别为-3.5 元、93.29 元以及 182.59 元，热轧板单季吨钢毛利分别为-94.53 元、51.59 元以及 322.86 元，中厚板单季吨钢毛利分别为-310.2 元、-46.96 元以及 53.53 元，行业各品种毛利都呈现逐步改善迹象；

- **复苏趋势有望延续：**虽然7月份钢产量环比大降6.9%，远超市场预期，但这可能是7月水灾较为严重有关，尚不能判定整体经济重新开始大幅回落。从前期召开的政治局会议来看，下半年的经济政策重心依旧是“积极的财政政策和稳健的货币政策”，而“适度扩大总需求”的表述再一次体现了稳增长的重要性，基建投资有望继续维持高位，整体经济将大概率保持稳健。虽然最近几周社会库存有所回升，但总体库存水平依旧处于相对低位。随着酷暑消退，钢铁消费淡季逐步进入尾声，八月中下旬开始钢铁消费将季节性回升，配合低库存和旺季来临，后期钢价总体将表现偏强势，行业盈利改善势头有望延续；
- **优质的民营钢铁企业：**公司作为中部地区优质的中大型钢铁生产企业，民营体制使其在成本管控方面居于业内先进地位，即便在去年行业最困难时期也实现盈利便显示了其降本增效的潜力。2015年公司三项费用率不到9%，而行业平均水平达到12%左右。虽然螺纹钢占应收过半，但公司的弹簧扁钢和汽车零部件是其特色拳头产品，在区域内占据重要地位，而今年一季度公司相关产品毛利率逾12%，也远好于行业平均水平；
- **投资建议：**在下半年宏观经济趋稳大背景下，钢铁行业终端需求支撑性较强，这成为公司盈利得以持续改善的最大动力。而民营钢企管理高效、体制灵活等特点使其一系列降本增效以及转型发展得以积极推进，为公司的未来业绩的持续增长奠定基础，预计公司2016-2018年EPS分别为0.38元、0.14元以及0.18元，维持“增持”评级。

**图表 1: 三张报表预测**

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>13,215</b>	<b>11,561</b>	<b>8,148</b>	<b>7,745</b>	<b>8,256</b>	<b>8,669</b>
增长率	-1.05%	-12.5%	-29.5%	-5.0%	6.6%	5.0%
营业成本	-11,511	-9,751	-7,199	-6,519	-7,106	-7,461
% 销售收入	87.1%	84.3%	88.3%	84.2%	86.1%	86.1%
毛利	1,703	1,810	950	1,225	1,150	1,207
% 销售收入	12.9%	15.7%	11.7%	15.8%	13.9%	13.9%
营业税金及附加	-67	-67	-37	-23	-58	-26
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.3%	0.7%	0.3%
营业费用	-106	-116	-90	-27	-91	-87
% 销售收入	0.8%	1.0%	1.1%	0.4%	1.1%	1.0%
管理费用	-583	-644	-488	-248	-561	-563
% 销售收入	4.4%	5.6%	6.0%	3.2%	6.8%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	947	983	335	927	440	531
% 销售收入	7.2%	8.5%	4.1%	12.0%	5.3%	6.1%
财务费用	-175	-188	-127	-120	-121	-107
% 销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.2%
资产减值损失	-33	-28	-95	-87	-69	-73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	7	13	18	15	15
% 税前利润	1.4%	0.9%	9.8%	2.4%	5.2%	4.0%
营业利润	751	774	125	738	264	367
营业利润率	5.7%	6.7%	1.5%	9.5%	3.2%	4.2%
营业外收支	70	25	7	24	16	18
税前利润	821	799	133	762	280	385
利润率	6.2%	6.9%	1.6%	9.8%	3.4%	4.4%
所得税	-236	-206	-18	-190	-70	-96
所得税率	28.8%	25.8%	13.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	585	593	115	571	210	288
少数股东损益	22	27	9	72	31	45
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>563</b>	<b>566</b>	<b>105</b>	<b>499</b>	<b>179</b>	<b>244</b>
净利率	4.3%	4.9%	1.3%	6.4%	2.2%	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	571	210	288
少数股东损益	0	0	0	72	31	45
非现金支出	714	658	640	566	560	565
非经营收益	165	134	72	88	102	85
营运资金变动	-722	-552	-121	-788	-170	-90
<b>经营活动现金净流</b>	<b>742</b>	<b>833</b>	<b>707</b>	<b>509</b>	<b>731</b>	<b>893</b>
资本开支	72	63	48	97	163	33
投资	-429	30	-25	-41	-61	22
其他	34	58	12	18	15	16
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-467</b>	<b>26</b>	<b>-61</b>	<b>-120</b>	<b>-210</b>	<b>4</b>
股权募资	82	0	0	0	0	0
债权募资	211	-459	339	241	-102	-494
其他	-1,500	-376	-860	-176	-164	-149
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,207</b>	<b>-835</b>	<b>-521</b>	<b>65</b>	<b>-266</b>	<b>-643</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-932</b>	<b>24</b>	<b>125</b>	<b>455</b>	<b>255</b>	<b>254</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,575	1,702	1,763	2,145	2,370	2,580
应收款项	1,807	1,366	1,785	1,529	1,762	1,829
存货	1,190	1,048	1,013	857	973	1,022
其他流动资产	128	101	93	96	101	105
流动资产	4,700	4,218	4,654	4,627	5,207	5,536
% 总资产	47.1%	45.4%	50.0%	52.1%	57.0%	62.0%
长期投资	235	206	207	248	309	287
固定资产	3,248	3,050	2,743	2,364	1,918	1,443
% 总资产	32.6%	32.8%	29.5%	26.6%	21.0%	16.2%
无形资产	1,752	1,738	1,574	1,507	1,573	1,534
非流动资产	5,276	5,070	4,652	4,247	3,928	3,392
% 总资产	52.9%	54.6%	50.0%	47.9%	43.0%	38.0%
<b>资产总计</b>	<b>9,975</b>	<b>9,287</b>	<b>9,306</b>	<b>8,874</b>	<b>9,135</b>	<b>8,928</b>
短期借款	2,938	2,504	2,808	3,068	2,968	2,471
应付款项	3,746	2,843	3,635	2,452	2,573	2,574
其他流动负债	489	667	491	462	524	556
流动负债	7,173	6,014	6,934	5,981	6,065	5,601
长期贷款	25	0	35	26	16	8
其他长期负债	7	70	69	59	67	78
<b>负债</b>	<b>7,204</b>	<b>6,084</b>	<b>7,037</b>	<b>6,066</b>	<b>6,148</b>	<b>5,687</b>
普通股股东权益	2,584	2,982	2,016	2,483	2,573	2,842
少数股东权益	187	221	252	324	355	400
<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,975</b>	<b>9,287</b>	<b>9,306</b>	<b>8,874</b>	<b>9,135</b>	<b>8,928</b>

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.424	0.427	0.079	0.376	0.135	0.184
每股净资产 (元)	1.949	2.249	1.520	1.873	1.985	2.143
每股经营现金净流 (元)	0.559	0.628	0.533	0.329	0.528	0.640
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.024	0.024	0.023	0.026
<b>回报率</b>						
净资产收益率	21.78%	18.97%	5.22%	20.09%	6.82%	8.58%
总资产收益率	5.64%	6.09%	1.13%	5.62%	1.96%	2.73%
投入资本收益率	17.19%	19.21%	9.21%	19.83%	10.02%	13.97%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	-1.05%	-12.52%	-29.52%	-4.95%	6.60%	5.00%
EBIT增长率	2.42%	3.82%	-65.97%	177.13%	-52.57%	20.77%
净利润增长率	7.51%	0.55%	-81.41%	374.23%	-64.03%	35.87%
总资产增长率	-4.74%	-6.89%	0.20%	-4.64%	2.94%	-2.26%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	6.9	8.7	12.4	16.0	18.0	17.0
存货周转天数	37.8	41.9	52.3	48.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	38.7	42.4	52.2	50.0	45.0	42.0
固定资产周转天数	90.8	94.6	123.3	115.2	91.1	68.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	50.06%	24.99%	47.54%	33.73%	20.49%	-3.17%
EBIT利息保障倍数	5.4	5.2	2.6	7.7	3.6	4.9
资产负债率	72.22%	65.51%	75.63%	68.36%	67.30%	63.70%

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:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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。