

方大特钢(600507)/钢铁

盈利呈现持续改善态势

评级：增持(维持)

市场价格：6.87

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

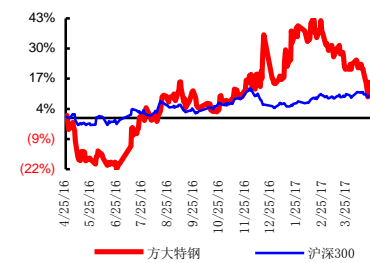
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.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) | 6.87 |
| 市值(百万元) | 9,110 |
| 流通市值(百万元) | 9,110 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盈利维持强势表现
- 2 盈利持续向好
- 3 优质民营钢企、半年报业绩大幅增加

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 8,148.29 | 8,923.78 | 12,596.2 | 13,272.0 | 13,720.0 |
| 增长率 yoy% | -29.52% | 9.52% | 41.15% | 5.37% | 3.38% |
| 净利润 | 105.20 | 665.84 | 908.53 | 973.46 | 1,006.63 |
| 增长率 yoy% | -81.41% | 532.91% | 36.45% | 7.15% | 3.41% |
| 每股收益(元) | 0.08 | 0.50 | 0.69 | 0.73 | 0.76 |
| 每股现金流量 | 0.53 | 1.01 | 1.79 | 1.47 | 1.25 |
| 净资产收益率 | 5.22% | 25.13% | 28.39% | 25.69% | 22.89% |
| P/E | 76.89 | 13.48 | 10.03 | 9.36 | 9.05 |
| PEG | — | 0.03 | 0.28 | 1.31 | 2.66 |
| P/B | 4.01 | 3.39 | 2.85 | 2.40 | 2.07 |

备注：

投资要点

- 业绩概要：**2016 年公司实现营业收入 89.24 亿元，同比增长 9.52%；归属于上市公司股东净利润 6.66 亿元，同比增长 528.50%；对应 EPS 为 0.5 元，同比增长 525%，单季度 EPS 分别为 0.05 元、0.15 元、0.15 元、0.15 元。去年同期归属于上市公司股东净利润为 1.06 亿元，EPS 为 0.08 元。同时公司 2017 年第一季度营业收入 27.56 亿元，同比增长 62.43%；归属于上市公司股东净利润 2.85 亿，同比增长 360.84%；对应 EPS 为 0.215 元，同比增长 330%；去年同期归属于上市公司股东净利润为 0.62 亿元，EPS 为 0.05 元；
- 吨钢数据：**2016 年公司生产钢材 359.55 万吨，同比增长 1.23%；销售钢材 358.11 万吨，同比增长 1.49%。结合年报数据折算吨钢售价 2482 元/吨，吨钢成本 1995 元/吨，吨钢毛利 487 元/吨，同比分别增长 188 元/吨、-32 元/吨、220 元/吨；
- 行业景气上行带动业绩持续增长：**公司 2016 年单季度 EPS 分别为 0.05 元、0.15 元、0.15 元、0.15 元，今年一季度单季度则达到 0.21 元，盈利继续维持高位且环比增长明显，行业景气上行是公司业绩改善的最大推手。我们测算 2016 年行业卷板平均吨钢毛利普遍高达 250 元以上，螺纹钢吨钢毛利达到 100 元左右，而 2017 年一季度在去年高盈利基础上呈现明显改善势头，部分建筑类钢材吨钢毛利甚至在 600-800 元高位运行，行业盈利水平重回历史高点。公司螺纹钢年产量达 226 万吨，占总产量逾 60%，行业基本面的回暖成为公司业绩高增长的最强动力；
- 重卡销量高增助力公司汽车用钢：**公司汽车板簧和弹簧扁钢年产量分别达到 14.15 万吨以及 69.80 万吨，对公司业绩有着举足轻重的影响。第一商用车网数据显示，3 月重卡销量 10.6 万辆，同比增长 42%，环比增长 23%，在宏观经济回暖、基建投资加速之际，重卡产销量继续呈现快速增长态势。公司作为细分市场的重要供应商，重卡领域持续火爆为其汽车零部件弹簧扁钢和汽车板簧的业绩释放奠定了良好的基础；
- 全年盈利有望维持偏强区间：**虽然近期钢价出现较大回落，但是在产量回升情况下社会库存快速下降意味着目前实际需求仍较为旺盛，其原因更多来自产业链库存调整，这一点与前期冬季钢价上涨原理正好相反。12 月份以来整个经济体补充库存导致价格出现错位，淡季不淡旺季不旺是钢市今年以来的主要特征。考虑到近两月需求仍在，库存去化后钢价存在反弹的可能性。但本次央行参与的地产调控影响超出 930 调控变化，下半年需求增量可能面临衰减，后期这一点需要关注。由于工业企业多年来供给端调整充分，预计整体工业企业盈利仍可维持较高水平，但环比有所收敛；
- 投资建议：**公司作为区域内中大型钢铁生产集团，其弹簧扁钢和汽车零部件在细分市场领域占有重要地位。此外，作为业内民营钢企的典型代表，其高效灵活的管理机制有望推动其持续降本增效，在行业盈利整体保持强背景下，未来公司业绩有望继续好转，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.69 元、0.73 元以及 0.76 元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**通胀及利率上行过快。

图表 1: 三张报表预测

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | |
|--------------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业总收入 | 11,561 | 8,148 | 8,924 | 12,596 | 13,272 | 13,720 |
| 增长率 | -12.52% | -29.5% | 9.5% | 41.2% | 5.4% | 3.4% |
| 营业成本 | -9,751 | -7,199 | -7,173 | -9,969 | -10,432 | -10,706 |
| % 销售收入 | 84.3% | 88.3% | 80.4% | 79.1% | 78.6% | 78.0% |
| 毛利 | 1,810 | 950 | 1,751 | 2,627 | 2,840 | 3,014 |
| % 销售收入 | 15.7% | 11.7% | 19.6% | 20.9% | 21.4% | 22.0% |
| 营业税金及附加 | -67 | -37 | -89 | -151 | -146 | -151 |
| % 销售收入 | 0.6% | 0.5% | 1.0% | 1.2% | 1.1% | 1.1% |
| 营业费用 | -116 | -90 | -103 | -157 | -159 | -166 |
| % 销售收入 | 1.0% | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 1.2% | 1.2% |
| 管理费用 | -644 | -488 | -586 | -882 | -956 | -1,029 |
| % 销售收入 | 5.6% | 6.0% | 6.6% | 7.0% | 7.2% | 7.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 983 | 335 | 973 | 1,437 | 1,579 | 1,668 |
| % 销售收入 | 8.5% | 4.1% | 10.9% | 11.4% | 11.9% | 12.2% |
| 财务费用 | -188 | -127 | -91 | -121 | -127 | -170 |
| % 销售收入 | 1.6% | 1.6% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.2% |
| 资产减值损失 | -28 | -95 | -17 | -50 | -69 | -88 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 7 | 13 | 14 | 13 | 13 | 13 |
| % 税前利润 | 0.9% | 9.8% | 1.6% | 1.0% | 0.9% | 0.9% |
| 营业利润 | 774 | 125 | 879 | 1,278 | 1,396 | 1,424 |
| 营业利润率 | 6.7% | 1.5% | 9.9% | 10.1% | 10.5% | 10.4% |
| 营业外收支 | 25 | 7 | 25 | 27 | 25 | 23 |
| 税前利润 | 799 | 133 | 904 | 1,305 | 1,421 | 1,448 |
| 利润率 | 6.9% | 1.6% | 10.1% | 10.4% | 10.7% | 10.6% |
| 所得税 | -206 | -18 | -210 | -326 | -369 | -362 |
| 所得税率 | 25.8% | 13.6% | 23.2% | 25.0% | 26.0% | 25.0% |
| 净利润 | 593 | 115 | 694 | 979 | 1,052 | 1,086 |
| 少数股东损益 | 27 | 9 | 28 | 70 | 78 | 79 |
| 归属于母公司的净利润 | 566 | 105 | 666 | 909 | 973 | 1,007 |
| 净利率 | 4.9% | 1.3% | 7.5% | 7.2% | 7.3% | 7.3% |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 1,704 | 1,763 | 1,433 | 1,840 | 3,176 | 4,203 |
| 应收款项 | 1,417 | 1,785 | 1,307 | 1,908 | 2,114 | 2,368 |
| 存货 | 1,072 | 1,013 | 1,359 | 1,639 | 1,658 | 1,731 |
| 其他流动资产 | 102 | 93 | 137 | 195 | 192 | 186 |
| 流动资产 | 4,295 | 4,654 | 4,237 | 5,582 | 7,140 | 8,488 |
| % 总资产 | 45.8% | 50.0% | 50.0% | 58.9% | 66.1% | 71.3% |
| 长期投资 | 206 | 207 | 195 | 190 | 183 | 191 |
| 固定资产 | 3,057 | 2,743 | 2,415 | 2,087 | 1,897 | 1,673 |
| % 总资产 | 32.6% | 29.5% | 28.5% | 22.0% | 17.6% | 14.1% |
| 无形资产 | 1,738 | 1,574 | 1,469 | 1,458 | 1,421 | 1,385 |
| 非流动资产 | 5,077 | 4,652 | 4,240 | 3,896 | 3,661 | 3,410 |
| % 总资产 | 54.2% | 50.0% | 50.0% | 41.1% | 33.9% | 28.7% |
| 资产总计 | 9,372 | 9,306 | 8,477 | 9,479 | 10,801 | 11,898 |
| 短期借款 | 2,504 | 2,808 | 1,773 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 2,896 | 3,635 | 2,871 | 4,334 | 4,942 | 5,280 |
| 其他流动负债 | 668 | 491 | 811 | 1,501 | 1,577 | 1,648 |
| 流动负债 | 6,067 | 6,934 | 5,455 | 5,836 | 6,519 | 6,928 |
| 长期贷款 | 0 | 35 | 28 | 28 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 70 | 69 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 负债 | 6,138 | 7,037 | 5,549 | 5,930 | 6,585 | 6,994 |
| 普通股股东权益 | 3,000 | 2,016 | 2,650 | 3,201 | 3,789 | 4,398 |
| 少数股东权益 | 234 | 252 | 278 | 348 | 426 | 506 |
| 负债股东权益合计 | 9,372 | 9,306 | 8,477 | 9,479 | 10,801 | 11,898 |

| 比率分析 | | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.427 | 0.079 | 0.502 | 0.685 | 0.734 | 0.759 |
| 每股净资产 (元) | 2.262 | 1.520 | 1.998 | 2.414 | 2.858 | 3.317 |
| 每股经营现金流 (元) | 0.628 | 0.533 | 1.015 | 1.785 | 1.475 | 1.247 |
| 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.252 | 0.270 | 0.290 | 0.300 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 18.86% | 5.22% | 25.13% | 28.39% | 25.69% | 22.89% |
| 总资产收益率 | 6.04% | 1.13% | 7.85% | 9.58% | 9.01% | 8.46% |
| 投入资本收益率 | 19.06% | 9.21% | 24.11% | 69.72% | 136.39% | 245.67% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | -12.52% | -29.52% | 9.52% | 41.15% | 5.37% | 3.38% |
| EBIT增长率 | 3.82% | -65.97% | 190.89% | 47.67% | 9.88% | 5.65% |
| 净利润增长率 | 0.55% | -81.41% | 532.91% | 36.45% | 7.15% | 3.41% |
| 总资产增长率 | -5.98% | -0.71% | -8.90% | 11.82% | 13.95% | 10.15% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 8.9 | 12.6 | 10.2 | 10.0 | 9.0 | 10.0 |
| 存货周转天数 | 42.3 | 52.9 | 60.4 | 60.0 | 58.0 | 59.0 |
| 应付账款周转天数 | 42.6 | 52.6 | 50.5 | 52.0 | 53.0 | 53.0 |
| 固定资产周转天数 | 94.7 | 123.4 | 101.9 | 63.1 | 49.9 | 38.3 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 24.71% | 47.54% | 12.51% | -51.09% | -75.35% | -85.73% |
| EBIT利息保障倍数 | 5.2 | 2.6 | 10.7 | 11.9 | 12.4 | 9.8 |
| 资产负债率 | 65.49% | 75.63% | 65.46% | 62.56% | 60.97% | 58.78% |

| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|------|------|--------|--------|-------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 593 | 115 | 694 | 979 | 1,052 | 1,086 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 70 | 78 | 79 |
| 非现金支出 | 658 | 640 | 545 | 486 | 508 | 528 |
| 非经营收益 | 134 | 72 | 59 | 0 | -38 | -37 |
| 营运资金变动 | -552 | -121 | 47 | 902 | 433 | 77 |
| 经营活动现金净流 | 833 | 707 | 1,345 | 2,438 | 2,033 | 1,733 |
| 资本开支 | 63 | 48 | 38 | 117 | 253 | 247 |
| 投资 | 30 | -25 | 10 | 6 | 7 | -8 |
| 其他 | 58 | 12 | 16 | 13 | 13 | 13 |
| 投资活动现金净流 | 26 | -61 | -12 | -99 | -233 | -242 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -459 | 339 | -1,042 | -1,773 | -28 | 0 |
| 其他 | -376 | -860 | -314 | -89 | -359 | -385 |
| 筹资活动现金净流 | -835 | -521 | -1,356 | -1,861 | -387 | -385 |
| 现金净流量 | 24 | 125 | -23 | 478 | 1,414 | 1,106 |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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。