

**方大特钢(600507)/钢铁**
**二季度业绩实现大幅增长**
**评级：增持(维持)**

市场价格：9.0

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

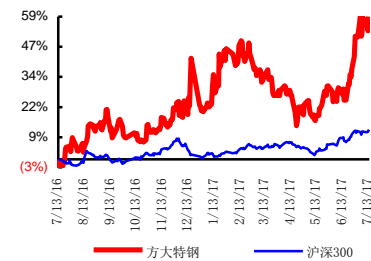
联系人：邓轩

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)	9
市值(百万元)	11,935
流通市值(百万元)	11,935

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 盈利呈现持续改善态势
- 2 盈利维持强势表现
- 3 盈利持续向好

**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	12,342.8	13,178.5	13,717.0
增长率 yoy%	-29.20%	9.52%	38.31%	6.77%	4.09%
净利润	105.20	665.84	1,377.71	1,464.14	1,500.02
增长率 yoy%	-81.52%	532.91%	106.91%	6.27%	2.45%
每股收益(元)	0.08	0.50	1.04	1.10	1.13
每股现金流量	0.53	1.01	1.79	1.74	1.86
净资产收益率	5.22%	25.13%	37.30%	29.14%	24.22%
P/E	76.89	13.48	6.76	6.36	6.21
PEG	—	0.03	0.06	1.01	2.53
P/B	1.52	2.00	2.79	3.79	4.67

备注：

**投资要点**

- **业绩概要：**公司发布2017年半年度业绩预告，报告期内预计公司实现归属于上市公司股东净利润6.22亿元-7.51亿元，折合EPS为0.47元-0.57元，与上年同期(2.59亿元)相比增长140%-190%；
- **二季度业绩创历史最高水平：**根据公司最新的业绩预告进行测算，预计二季度单季实现归属于上市公司股东净利润3.37亿元-4.66亿元，折合EPS为0.25元-0.35元，实现公司上市以来单季最高盈利。若根据上半年钢产量约180万吨进行测算，报告期内公司实现单吨盈利346元-417元，其中二季度单季吨钢净利为374元-518元；
- **行业景气上行是公司业绩改善最大助力：**二季度虽然板材盈利有所下滑，但长材盈利却在一季度高利润状态下再创新高。我们测算二季度螺纹钢平均吨钢毛利达到600元左右，远高于一季度350元水平，6月底最新盈利水平更是攀升至800元的历史高位，建筑类钢材基本处于暴利状态。钢材盈利强劲一方面是由于上半年下游需求整体处于较强区间，1-5月份粗钢表观消费量累积同比达10.1%，在行业高产量背景下产业链库存连续大幅下滑，需求韧劲十足；另一方面行业供给侧改革所带来的产能端扰动进一步放大钢铁盈利弹性，其中打击地条钢事件更是对建筑类钢材盈利的大幅上涨起到推波助澜的作用。公司建筑类钢材产量比逾80%，主营产品高盈利成为其业绩大幅改善的最大助力；
- **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。报告期内，我国重卡市场累计销售各类车型58.11万辆(较2016年上半年增长24.15万辆)，同比增长71%，在宏观经济持稳、建筑业投资偏强运行之际，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；
- **全年盈利有望维持较高水平：**自5月份以来钢企盈利一直处于较高水平，螺纹钢上半年平均吨钢毛利逼近500元，进入6月份建筑类钢材吨钢毛利更是突破800元，部分企业甚至达到1000元以上。而之前一直相较疲弱的板材盈利也加速修复，近一月平均吨钢毛利水平突破500元，重回年初高盈利状态。今年经济整体呈现稳态走势，由于贷款利率上升速度偏慢，地产销售端下滑速度低于市场预期，而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢，整体经济体更加接近于平稳状态。在此背景下，钢铁行业由于近年来供给端调整充分，企业盈利有望维持偏高水平；
- **投资建议：**公司作为江西省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势背景下，未来公司业绩有望继续处于较强区间，预计公司2017-2019年EPS分别为1.04元、1.10元以及1.13元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**利率上行过快对钢铁需求形成压制。

**图表 1: 财务报表预测**

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销货净收入	11,509	8,148	8,924	12,343	13,179	13,717
增长率	-12.91%	-29.2%	9.5%	38.3%	6.8%	4.1%
销货成本	-9,076	-6,653	-6,645	-8,474	-9,052	-9,243
%收入	78.9%	81.7%	74.5%	68.7%	68.7%	67.4%
毛利	2,433	1,495	2,279	3,869	4,127	4,474
%收入	21.1%	18.3%	25.5%	31.3%	31.3%	32.6%
销售及行政费用	-815	-615	-777	-1,191	-1,232	-1,405
%收入	7.1%	7.5%	8.7%	9.7%	9.4%	10.2%
EBITDA	1,618	880	1,501	2,677	2,894	3,070
%收入	14.1%	10.8%	16.8%	21.7%	22.0%	22.4%
折旧与摊销	-629	-545	-528	-439	-451	-504
%收入	5.5%	6.7%	5.9%	3.6%	3.4%	3.7%
EBIT	988	335	973	2,239	2,443	2,566
%收入	8.6%	4.1%	10.9%	18.1%	18.5%	18.7%
利息费用	-188	-127	-91	-204	-208	-161
投资收益	7	13	14	14	12	11
税前经营收益	807	220	896	2,049	2,247	2,415
%收入	7.0%	2.7%	10.0%	16.6%	17.1%	17.6%
其他非经营收益	-3	-87	8	-78	-115	-132
税前利润	805	133	904	1,971	2,132	2,283
%收入	7.0%	1.6%	10.1%	16.0%	16.2%	16.6%
所得税	-206	-18	-210	-493	-554	-654
所得税率	25.6%	13.6%	23.2%	25.0%	26.0%	28.6%
少数股东损益	29	9	28	101	114	130
归属于普通股股东净利润	569	105	666	1,378	1,464	1,500
净利率	4.9%	1.3%	7.5%	11.2%	11.1%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	593	115	694	1,478	1,578	1,630
少数股东损益	0	0	0	101	114	130
非现金支出	658	640	545	534	581	644
非经营收益	134	72	59	18	-18	-18
营运资金变动	-552	-121	47	341	172	215
经营活动现金净流	833	707	1,345	2,472	2,428	2,600
资本开支	63	48	38	123	288	811
投资	29	-25	10	-195	-550	-600
其他	58	12	16	9	12	11
投资活动现金净流	25	-61	-12	-309	-826	-1,400
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-459	339	-1,042	-1,415	-357	0
其他	-376	-860	-314	-98	-344	-134
筹资活动现金净流	-835	-521	-1,356	-1,513	-701	-134
现金净流量	23	125	-23	649	901	1,067

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,702	1,763	1,433	1,982	2,769	3,706
应收款项	1,366	1,785	1,307	2,017	2,220	2,272
存货	1,048	1,013	1,359	1,287	1,442	1,439
其他流动资产	101	93	137	128	141	147
流动资产合计	4,218	4,654	4,237	5,414	6,572	7,564
%总资产	45.4%	50.0%	50.0%	57.2%	60.3%	59.7%
长期投资	206	207	195	395	945	1,545
固定资产	3,050	2,743	2,415	2,048	1,752	1,715
无形资产	1,738	1,574	1,469	1,448	1,465	1,676
非流动资产合计	5,070	4,652	4,240	4,052	4,323	5,098
%总资产	54.6%	50.0%	50.0%	42.8%	39.7%	40.3%
资产总计	9,287	9,306	8,477	9,466	10,896	12,663
短期借款	2,504	2,808	1,773	357	0	0
应付款项	2,843	3,635	2,871	3,738	4,158	4,344
其他流动负债	667	491	811	1,204	1,126	1,409
流动负债	6,014	6,934	5,455	5,299	5,284	5,753
长期贷款	0	35	28	28	28	28
其他长期负债	70	69	66	66	66	66
负债	6,084	7,037	5,549	5,393	5,378	5,847
普通股股东权益	2,982	2,016	2,650	3,694	5,025	6,194
少数股东权益	221	252	278	378	492	622
负债股东权益合计	9,287	9,306	8,477	9,466	10,896	12,663

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.429	0.079	0.502	1.039	1.104	1.131
每股净资产(元)	2.249	1.520	1.998	2.785	3.789	4.671
每股经营现金流(元)	0.628	0.533	1.015	1.788	1.745	1.863
每股股利(元)	0.000	0.000	0.252	0.252	0.100	0.250
回报率						
净资产收益率	19.09%	5.22%	25.13%	37.30%	29.14%	24.22%
总资产收益率	6.13%	1.13%	7.85%	14.55%	13.44%	11.85%
投入资本收益率	19.36%	9.21%	24.11%	80.57%	98.54%	114.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.91%	-29.20%	9.52%	38.31%	6.77%	4.09%
EBIT增长率	4.37%	-66.15%	190.89%	130.05%	9.14%	5.01%
净利润增长率	1.16%	-81.52%	532.91%	106.91%	6.27%	2.45%
总资产增长率	-6.83%	0.20%	-8.90%	11.66%	15.11%	16.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.7	12.4	10.2	9.4	10.1	10.5
存货周转天数	42.1	52.3	60.4	52.7	55.4	53.9
应付账款周转天数	42.6	52.2	50.5	49.9	50.5	50.3
固定资产周转天数	95.1	123.3	101.9	64.0	50.2	43.3
偿债能力						
净负债/股东权益	24.99%	47.54%	12.51%	-39.11%	-49.61%	-53.91%
EBIT利息保障倍数	8.6	6.9	16.5	54.3	307.6	2,237.3

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。