

## 方大特钢(600507)/钢铁

## 半年报业绩表现亮眼

**评级：增持（维持）**

市场价格：12.19

**分析师：葛慧**
**执业证书编号：S0740510120023**

电话：021-20315133

**分析师：赖福洋**
**执业证书编号：S0740517080002**

电话：021-20315128

**联系人：邓轲**

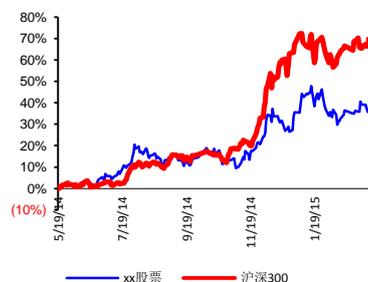
电话：021-20315223

**联系人：曹云**

电话：021-20315766

**基本状况**

总股本(百万股)	1,326
流通股本(百万股)	1,326
市价(元)	12.77
市值(百万元)	16,934
流通市值(百万元)	16,934

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 二季度业绩实现大幅增长
- 2 盈利呈现持续改善态势
- 3 盈利维持强势表现

**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	13,802.8	14,699.9	15,282.8
增长率 yoy%	-29.20%	9.52%	54.68%	6.50%	3.96%
净利润	105.20	665.84	1,372.34	1,457.80	1,488.55
增长率 yoy%	-81.52%	532.91%	106.11%	6.23%	2.11%
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	1.94	1.76	1.88
净资产收益率	5.22%	25.13%	37.21%	29.08%	24.12%
P/E	76.89	13.48	6.76	6.36	6.21
PEG	—	0.03	0.06	1.01	2.53
P/B	4.01	3.39	2.52	1.85	1.50

备注：

**投资要点**

- 业绩概要：**方大特钢公布 2017 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 62.72 亿元，同比增长 65.37%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 7.05 亿元，同比增长 178.14%，折合 EPS 为 0.53 元，2016 年同期为 0.20 元，其中 2017 年 1-2 季度 EPS 分别为 0.21 元、0.32 元。
- 吨钢数据：**报告期内公司实现产铁 155.28 万吨，产钢 180.23 万吨，产材 183.49 万吨，分别与上年同期相比增加 5.25%、7.59%、8.53%，生产汽车板簧 9.24 万吨，与上年同期相比增加 36.5%；
- 半年报业绩实现大幅增长：**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净利 392 元，其中二季度单季吨钢净利约为 470 元，单季度盈利创历史最高水平。行业景气上行是公司业绩改善最大助力，报告期内长材盈利稳步上行，螺纹钢等钢材产品盈利能力更是与 2007 年相当，处于历史高位水平。具体数据来看，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 月底最新盈利能力更是攀升至 800 元的高位，建筑类钢材基本处于暴利状态。公司建筑类钢材产量比 80%，主营产品高盈利成为其业绩大幅改善的最大助力；
- 汽车用钢产量高增助公司业绩锦上添花：**公司汽车板簧和弹簧扁钢 2016 年产量分别达到 14.15 万吨以及 69.80 万吨，而今年公司汽车板簧表现尤其耀眼，半年产量便高达 9.24 万吨，同比大幅增长 36.5%，对公司业绩锦上添花。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在 5 月中下旬以后加速修复，近一月平均吨钢毛利水平也维持在 800 元的历史高位，7、8 两月盈利环比二季度改善明显。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，产品主要以螺纹钢线材等建筑类钢材产品为主，其弹簧扁钢和汽车零部件在细分市场领域也占有重要地位。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
营业总收入	11,509	8,148	8,924	13,803	14,700	15,283
增长率	-12.91%	-29.2%	9.5%	54.7%	6.5%	4.0%
营业成本	-9,706	-7,199	-7,173	-10,212	-10,893	-11,172
% 销售收入	84.3%	88.3%	80.4%	74.0%	74.1%	73.1%
毛利	1,804	950	1,751	3,591	3,807	4,111
% 销售收入	15.7%	11.7%	19.6%	26.0%	25.9%	26.9%
营业税金及附加	-66	-37	-89	-200	-169	-199
% 销售收入	0.6%	0.5%	1.0%	1.5%	1.2%	1.3%
营业费用	-108	-90	-103	-193	-147	-205
% 销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	1.4%	1.0%	1.3%
管理费用	-641	-488	-586	-966	-1,058	-1,161
% 销售收入	5.6%	6.0%	6.6%	7.0%	7.2%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	988	335	973	2,231	2,432	2,546
% 销售收入	8.6%	4.1%	10.9%	16.2%	16.5%	16.7%
财务费用	-188	-127	-91	-204	-206	-159
% 销售收入	1.6%	1.6%	1.0%	1.5%	1.4%	1.0%
资产减值损失	-27	-95	-17	-95	-130	-140
公允价值变动收益	0	0	0	-5	0	0
投资收益	7	13	14	14	12	11
% 税前利润	0.9%	9.8%	1.6%	0.7%	0.6%	0.5%
营业利润	780	125	879	1,941	2,108	2,258
营业利润率	6.8%	1.5%	9.9%	14.1%	14.3%	14.8%
营业外收支	24	7	25	22	15	8
税前利润	805	133	904	1,963	2,123	2,266
利润率	7.0%	1.6%	10.1%	14.2%	14.4%	14.8%
所得税	-206	-18	-210	-491	-552	-649
所得税率	25.6%	13.6%	23.2%	25.0%	26.0%	28.6%
净利润	599	115	694	1,472	1,571	1,617
少数股东损益	29	9	28	100	113	129
归属于母公司的净利润	569	105	666	1,372	1,458	1,489
净利率	4.9%	1.3%	7.5%	9.9%	9.9%	9.7%

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	2,179	2,992	3,947
应收款项	1,366	1,785	1,307	2,256	2,476	2,532
存货	1,048	1,013	1,359	1,474	1,653	1,650
其他流动资产	101	93	137	143	159	165
流动资产	4,218	4,654	4,237	6,053	7,280	8,293
% 总资产	45.4%	50.0%	50.0%	59.9%	62.7%	61.9%
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
% 总资产	32.8%	29.5%	28.5%	20.3%	15.1%	12.8%
无形资产	1,738	1,574	1,469	1,448	1,465	1,676
非流动资产	5,070	4,652	4,240	4,052	4,323	5,098
% 总资产	54.6%	50.0%	50.0%	40.1%	37.3%	38.1%
资产总计	9,287	9,306	8,477	10,105	11,604	13,392
短期借款	2,504	2,808	1,773	357	0	0
应付款项	2,843	3,635	2,871	4,274	4,755	4,966
其他流动负债	667	491	811	1,314	1,249	1,541
流动负债	6,014	6,934	5,455	5,945	6,005	6,507
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	6,039	6,099	6,601
普通股股东权益	2,982	2,016	2,650	3,688	5,013	6,170
少数股东权益	221	252	278	378	491	620
负债股东权益合计	9,287	9,306	8,477	10,105	11,604	13,392

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	1.035	1.099	1.123
每股净资产 (元)	2.249	1.520	1.998	2.781	3.781	4.653
每股经营现金流 (元)	0.628	0.533	1.015	1.937	1.764	1.876
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%	37.21%	29.08%	24.12%
总资产收益率	6.13%	1.13%	7.85%	13.58%	12.56%	11.12%
投入资本收益率	19.36%	9.21%	24.11%	88.98%	112.54%	136.57%
增长率						
营业总收入增长率	-12.91%	-29.20%	9.52%	54.68%	6.50%	3.96%
EBIT 增长率	4.37%	-66.15%	190.89%	129.26%	9.01%	4.69%
净利润增长率	1.16%	-81.52%	532.91%	106.11%	6.23%	2.11%
总资产增长率	-6.83%	0.20%	-8.90%	19.20%	14.83%	15.41%
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	57.2	45.0	38.8
偿债能力						
净负债/股东权益	24.99%	47.54%	12.51%	-44.03%	-53.78%	-57.65%
EBIT 利息保障倍数	5.3	2.6	10.7	10.9	11.8	16.0
资产负债率	65.51%	75.63%	65.46%	59.76%	52.56%	49.29%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	593	115	694	1,472	1,571	1,617
少数股东损益	0	0	0	100	113	129
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	545	205	245
经营活动现金净流	833	707	1,345	2,669	2,453	2,617
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	847	926	1,083

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。