

方大特钢(600507)/钢铁

三季度业绩环比大幅提升

评级：增持(维持)

市场价格：13.04

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email：duhui@r.qlzq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轩

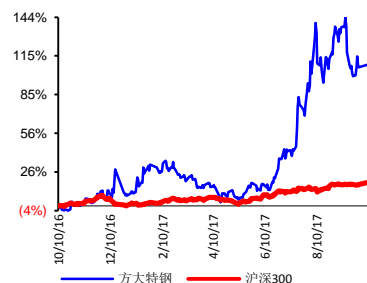
电话：021-20315223

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)	13.04
市值(百万元)	17,292
流通市值(百万元)	17,292

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 半年报业绩表现亮眼
- 2 二季度业绩实现大幅增长
- 3 盈利呈现持续改善态势

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	13,438.7	14,328.9	14,893.6
增长率 yoy%	-29.20%	9.52%	50.60%	6.62%	3.94%
净利润	105.20	665.84	2,164.46	2,270.09	2,327.34
增长率 yoy%	-81.52%	532.91%	225.07%	4.88%	2.52%
每股收益(元)	0.08	0.50	1.63	1.71	1.76
每股现金流量	0.53	1.01	2.36	2.36	2.53
净资产收益率	5.22%	25.13%	48.31%	34.30%	27.02%
P/E	76.89	13.48	4.30	4.10	4.00
PEG	—	0.03	0.02	0.84	1.59
P/B	4.01	3.39	2.08	1.41	1.08

备注：

投资要点

- **业绩概要：**公司公布三季度业绩预告，预计2017年三季度归属于上市公司股东净利润与上年同期（法定披露数据）相比增长210%-260%，其中去年同期实现净利4.63亿元；
- **三季度业绩实现大幅增长：**根据公司最新业绩预告进行测算，预计前三季度净利润为14.35-16.67亿元，折合EPS为1.08元-1.26元，由于上半年实现归属于上市公司净利7.05亿元，由此计算，三季度单季实现净利7.27-9.62，折合EPS为0.55元-0.73元，实现公司上市以来单季最高盈利。若根据三季度单季钢产量约90万吨进行测算，公司单季实现单吨净利808元-1069元，远高于二季度单吨净利467元；
- **行业景气上行是公司业绩改善最大助力：**虽然长材盈利在上半年已经处于较高水平，但进入7月份以来其吨钢盈利继续保持高位增长态势。我们测算三季度螺纹钢平均吨钢毛利达到794元，远高于上半年行业平均毛利471元。虽然9月中旬以来由于螺纹钢价格有所回调，其吨钢盈利小幅回撤，但月底仍能保持在710元的高位。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重要因素；
- **拥有市场化管理体制的优质民营钢企：**公司三季度吨钢净利接近1000元，不仅远好于行业平均水平，也高于近期同品类上市公司诸如韶钢松山以及凌钢股份（其吨钢净利分别达到833元、673元），灵活的管理体制成为其业绩大幅释放的重要保证。公司作为板块内位数不多的民营企业，依托市场化的管理机制，通过对利润总额目标的细致分解，对各级管理及生产人员（相关人员拥有较大决策权）进行直接绩效考核，杜绝了传统钢企跑冒滴漏等弊病，成本管控和生产效率在行业居于前列；
- **汽车用钢锦上添花：**公司汽车板簧和弹簧扁钢产量分别达到14万吨以及68万吨，其中汽车板簧作为公司的拳头产品，在细分市场占有率达到10-15%，处于行业龙头地位。虽然汽车配件领域上游配套厂商议价能力较低，但是公司在板簧以及汽车扁钢领域整体的议价能力较强，下游客户主要有江铃、重汽、陕汽、陆风、东南、柳汽等，在商用车、微型、轻型、重型卡车领域都有涉及。由于下游定制化需求较强，这两种产品全部为直供，以销定产，今年重卡销量的持续火爆导致公司订单一直较为充沛；
- **四季度经济回落幅度有限：**由于上半年财政支出投放加快，预计下半年将明显放缓，三四季度整体基建投资将低于上半年水平。但与此同时，地产动态库销比偏低，虽销售端面临下滑，但地产投资端影响较小，四季度地产投资仍将维持较高水平。因此不同于以往周期尖顶回落，两者对冲后经济呈现圆弧顶形态，其中二季度经济最好，四季度经济最低，高低落差值偏小，经济更多呈现稳态局面。随着四季度限产政策逐步落地，长材盈利有望维持较高水平，公司业绩整体支撑性强；
- **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1.63元、1.71元以及1.76元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑；货币政策持续收紧。

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	13,439	14,329	14,894
增长率	-12.91%	-29.2%	9.5%	50.6%	6.6%	3.9%
营业成本	-9,706	-7,199	-7,173	-8,993	-9,380	-9,559
% 销售收入	84.3%	88.3%	80.4%	66.9%	65.5%	64.2%
毛利	1,804	950	1,751	4,446	4,949	5,334
% 销售收入	15.7%	11.7%	19.6%	33.1%	34.5%	35.8%
营业税金及附加	-66	-37	-89	-168	-165	-194
% 销售收入	0.6%	0.5%	1.0%	1.3%	1.2%	1.3%
营业费用	-108	-90	-103	-148	-143	-200
% 销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.3%
管理费用	-641	-488	-586	-766	-1,032	-1,132
% 销售收入	5.6%	6.0%	6.6%	5.7%	7.2%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	988	335	973	3,364	3,609	3,809
% 销售收入	8.6%	4.1%	10.9%	25.0%	25.2%	25.6%
财务费用	-188	-127	-91	-204	-200	-145
% 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%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	780	125	879	3,075	3,291	3,535
营业利润率	6.8%	1.5%	9.9%	22.9%	23.0%	23.7%
营业外收支	24	7	25	22	15	8
税前利润	805	133	904	3,097	3,306	3,543
利润率	7.0%	1.6%	10.1%	23.0%	23.1%	23.8%
所得税	-206	-18	-210	-774	-860	-1,014
所得税率	25.6%	13.6%	23.2%	25.0%	26.0%	28.6%
净利润	599	115	694	2,322	2,447	2,529
少数股东损益	29	9	28	158	177	201
归属于母公司的净利润	569	105	666	2,164	2,270	2,327
净利率	4.9%	1.3%	7.5%	16.1%	15.8%	15.6%

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	2,739	4,348	6,175
应收款项	1,366	1,785	1,307	2,196	2,413	2,467
存货	1,048	1,013	1,359	1,298	1,424	1,412
其他流动资产	101	93	137	129	139	144
流动资产	4,218	4,654	4,237	6,363	8,324	10,198
% 总资产	45.4%	50.0%	50.0%	61.1%	65.8%	66.7%
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
% 总资产	32.8%	29.5%	28.5%	19.7%	13.9%	11.2%
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%	38.9%	34.2%	33.3%
资产总计	9,287	9,306	8,477	10,415	12,648	15,296
短期借款	2,504	2,808	1,773	357	0	0
应付款项	2,843	3,635	2,871	3,786	4,142	4,304
其他流动负债	667	491	811	1,261	1,181	1,471
流动负债	6,014	6,934	5,455	5,404	5,323	5,775
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	5,498	5,417	5,869
普通股股东权益	2,982	2,016	2,650	4,480	6,618	8,614
少数股东权益	221	252	278	436	612	814
负债股东权益合计	9,287	9,306	8,477	10,415	12,648	15,296

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	1.632	1.712	1.755
每股净资产 (元)	2.249	1.520	1.998	3.379	4.990	6.496
每股经营现金流 (元)	0.628	0.533	1.015	2.360	2.364	2.534
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%	48.31%	34.30%	27.02%
总资产收益率	6.13%	1.13%	7.85%	20.78%	17.95%	15.21%
投入资本收益率	19.36%	9.21%	24.11%	116.24%	135.64%	156.32%
增长率						
营业总收入增长率	-12.91%	-29.20%	9.52%	50.60%	6.62%	3.94%
EBIT 增长率	4.37%	-66.15%	190.89%	245.70%	7.28%	5.54%
净利润增长率	1.16%	-81.52%	532.91%	225.07%	4.88%	2.52%
总资产增长率	-6.83%	0.20%	-8.90%	22.86%	21.44%	20.94%
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	58.8	46.2	39.9
偿债能力						
净负债/股东权益	24.99%	47.54%	12.51%	-47.81%	-59.69%	-65.16%
EBIT 利息保障倍数	5.3	2.6	10.7	16.5	18.0	26.2
资产负债率	65.51%	75.63%	65.46%	52.80%	42.83%	38.37%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	593	115	694	2,322	2,447	2,529
少数股东损益	0	0	0	158	177	201
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	255	125	206
经营活动现金净流	833	707	1,345	3,287	3,311	3,562
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	1,464	1,785	2,028

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。