

证券研究报告—动态报告/公司快评

黑色金属

方大特钢 (600507)
买入

调研纪要

(维持评级)

2017年11月08日

调研纪要：优质长流程民营钢企

联系人： 王海涛 010-88005311 wanghaitao@guosen.com.cn
 联系人： 冯思宇 fengsiyu@guosen.com.cn
 证券分析师： 王念春 0755-82130407 wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

公司调研总结：

方大特钢位于我国江西省南昌市，是钢铁板块上市公司中为数不多的长流程民营钢铁企业，具有民营企业经营灵活、生产成本低的优势。

最大的弹簧扁钢生产商，战略产品利润稳定。方大特钢是国内最大的弹簧扁钢生产商，产能100万吨，年产量约70万吨，高峰时可达90万吨。产品市场占有率约40-50%，高峰超过50%。产品销售采用直销的方式，主要卖给汽车板簧生产企业。弹簧扁钢毛利较高，且利润较稳定，高的时候可以到2200元/吨，2015、2016年公司弹簧扁钢毛利率分别为21.6%、22.3%。

螺纹钢价格上涨，叠加企业优秀成本控制能力，带动公司利润提升。2017年1-3季度，南昌地区螺纹钢均价3717.1元/吨，而2016年同期均价仅2258.0元/吨，均价同比上涨64.6%。方大特钢螺纹钢产量占到三分之二左右，钢材价格的上涨成为企业业绩增长的主要动力，致使1-3季度销售收入同比增长67.8%。同时，方大特钢成本控制能力较强，成本增长幅度较小，使得企业利润不断增长。江西当地长材生产企业主要为方大特钢和兄弟公司萍钢股份，其他地区钢厂来量很小，公司在本地市场具备一定的优势，品牌知名度也比较高。

精细管理，成本控制优良。方大特钢重视精细化管理，从采购、生产、销售的全流程进行把控。采购方面，公司话语权较大，采购原料的计量标准、检验标准按照钢厂的标准执行，资金结算严格按照合同进行。生产方面，积极开展技术经济指标和能耗指标攻关，根据原料价格情况，调整高低品位矿配比、废钢加入量等，优化配煤配矿等原料结构，做到经济炼铁。10月份生铁成本不足2000元/吨。销售方面，产品价格采用日结，企业产品知名度较高，因此有较强的议价能力，资金周转效率高，产品销售利润空间大。

持续分红，回馈股东。方大特钢有优秀的分红历史，即使在行业低迷期间也保持较高的分红记录。2012年公司每10股派息10元（含税）；2014年每10股派息8元（含税）；2016年每10股派息2.52元（含税），现金分红数额占当年公司净利润的50.2%。

公司基本情况：

方大特钢前身系南昌长力钢铁股份有限公司，2003年在上海证券交易所挂牌上市，2006年整体上市，2009年南昌长力钢铁股份有限公司变更为方大特钢科技股份有限公司。

公司有炼铁产能310-320万吨，粗钢、钢材产能360万吨。生产工艺包括了从焦化、烧结、炼铁、炼钢和轧钢完整的生产工艺流程。公司的主要炼铁装备有三座高炉，分别为一座510立方米和两座1050立方米高炉；炼钢设备包括3台80吨转炉，另外还有3台LF炉和一座VD，无电炉；轧钢设备四条，包括一条螺纹钢，一条优特钢（柔性线，可产螺纹和弹簧扁钢），一条弹簧扁钢，一条优线。公司业务比较简单，螺纹钢产量占到三分之二左右，弹簧扁钢占到约六分之一。

2017 年前三季度, 方大特钢实现归母净利润 15.4 亿元, 同比大幅增长 232.6%。1-3 季度上市公司实现 EPS 为 1.161 元, 去年同期为 0.349 元。第三季度归母净利润比一、二季度分别增长 193.1%和 98.8%, 公司一季度、二季度和三季度归母净利润分别为 2.85 亿元、4.20 亿元和 8.35 亿元。

Q&A:

公司分产品产量情况?

上市公司产品主要有螺纹钢、优线、弹簧扁钢、汽车板簧、稳定杆等。其中三分之二是螺纹钢, 螺纹钢今年产量约 230-240 万吨。弹簧扁钢产量占比约六分之一, 平均在 70 万吨左右; 高峰到过 90 万吨, 产能在 100 万吨左右。另外还有一些线材。

公司正常日钢产量在 1-1.1 万吨左右, 按照产能 360 万吨除以 365 天, 日产约 9800 万吨。近几年企业均满负荷生产。

萍钢股份基本情况?

萍钢同属方大集团, 产能约 1050 万吨, 产品主要是长材。目前, 该部分资产不在上市公司内, 未来有装入上市公司的计划。萍钢产能主要在九江和萍乡, 萍乡包括安源和湘东。九江产能约 500 万吨, 其中有 200 万吨普板, 其他为线材。萍钢注入计划尚没有时间表, 股权关系尚在理顺。方大集团持有萍钢 30-40% 的股权, 但表决权在 50% 以上。萍钢主要销售市场不在江西, 九江钢铁主要销往湖北湖南。九江铁水成本比方大特钢低, 但毛利没有方大高。今年萍钢毛利估计在 50 亿以上。

废钢添加情况?

转炉废钢在 10-20% 之间, 比例调节主要因目前废钢价低, 出于降低成本的考虑。

公司检修计划?

10 月份公司满负荷生产。11 月份, 1050m³ 大高炉正常检修对产量有所影响。

公司设备情况?

公司的主要炼铁装备有三座高炉, 分别为一座 510 立方米和两座 1050 立方米高炉; 炼钢设备包括 3 台 80 吨转炉, 无电炉; 轧钢设备四条, 包括一条螺纹钢, 一条优特钢 (柔性线, 可产螺纹和弹簧扁钢), 一条弹簧扁钢, 一条优线。有球团竖炉。有两座焦炉, 分别为 4.3m 的顶装焦和 4.3m 的捣鼓焦。

公司四季度盈利情况?

10 月份盈利比三季度平均水平要高。三季度吨钢净利润约 800-900 元/吨。10 月份比 9 月份盈利要低一些。因为原料成本滞后, 而 9 月原料价格高。11 月份原料成本会低一些。最近吨钢利润扩大了, 测算螺纹毛利一般在 1200-1300 元/吨。弹簧扁钢毛利高的时候可以到 2200 元/吨。螺纹加非建材测算毛利超过 1500 元/吨。8 月底以来, 弹簧扁钢价格提高了 1500-2000 元/吨, 但是产量权重比较低。10 月铁水成本在 2000 元/吨以内。

产品下游客户及竞争情况?

弹簧扁钢产品主要卖给汽车板簧生产企业, 20% 自己用, 其他卖给比如一汽, 白云, 安庆等板簧厂。每年弹簧扁钢的市场需求量约 200-300 万吨, 公司市场占有率约 40-50%, 高峰超过 50%。产品采用直销的方式。特钢产品规格多, 品种多, 大企业很难安排生产。竞争对手主要是大冶特钢、八钢、青岛钢铁、江阴兴澄。

螺纹钢主要通过贸易商销售, 集中在本地。销售给贸易商的价格根据几个城市的情况进行日定价。螺纹钢采用预付

款，而弹簧扁钢多用银行承兑。马钢的部分钢材会流入南昌，但量也很少，而长沙的货很少流入当地。公司在本地市场有一定的优势，品牌知名度也比较高。

公司库存情况？

厂内库存一般一天多一点，高的时候就是 2 天多一点，公司会根据市场情况控制出货节奏。11-12 月份是传统的淡季。南昌地区春节后会冷，气温最低零下 1-2 度，但基本不影响施工。一般节假日会影响施工情况。8 月份当地高温会停工，今年大概持续了半个月。低温在 2-3 月份，持续半个月。进入雨季，除非特别大的雨一般不会停工，即使停持续时间也比较短。

检修对产量的影响？

高炉检修会影响产量，但公司会从九江购买钢坯，从而减少检修导致的钢材产量损失。

公司原料情况？

公司在辽宁的矿山因采矿权证到期已停产。公司外购铁矿有现货有漂货，60%以上是进口料。从罗泾到厂运费大约 60 元/吨。原料库存约 10-15 天。焦炭方面，公司自有焦化厂供 85 万吨，外购 30-40 万吨，主要来自江西周边，如景德镇、高安的焦化厂。江西萍乡煤炭资源丰富。

公司环保投入情况？

公司环保投入比较早，已有一定的基础。

自发电情况？

公司年自发电约 6 亿度电。

公司分红计划？

公司以往的分红力度不小。去年分红 50%。方大特钢管理上有特色，分红有历史。员工持股，第一期去年 7 月份结束。仅行权了一期。预期以后股权激励还要做。

对明年行业走势的看法？

对明年相对谨慎乐观，但即使行业不好，方大特钢的盈利能力还是比较强的。行业盈利应该是跳出了 300-500 元的盈利区间，向更高的利润空间发展。

当地地条钢清除情况？

萍钢原来还有 40-50 万吨地条钢去掉了。当地地条钢较少。

未来是否有收购计划？

未来围绕钢铁主业，还有并购的想法，目前也在找项目。但公司投资项目只做控股，并且要求项目要有基本的环保措施、产能合规，有特色的。不想新建项目。曾考察过东北特钢、青岛钢铁等。

未来仍有进一步降资产负债率的计划。

方大集团未来计划打造钢铁、金融、医院养老、碳素多板块。

“2+26”对公司的影响？

对企业产量没有影响，主要是限产后价格上涨会传导到华东和华南。

银行借款情况？

公司银行贷款主要是短期借款，利率按基准执行。

上周钢材出厂价格？

20mm 螺纹钢约 4100-4200 元/吨；弹簧扁钢约 5700-5800 元/吨。

公司汽车板簧生产情况？

自有 15 万吨汽车板簧产量，为行业内最大规模，分布在南昌，重庆，山东，昆明等地。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。