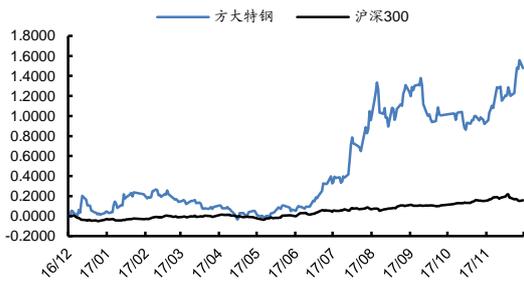


研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：李浩
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人：邓聿轲 S0350116090024
0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

区域长材龙头、细分特钢寡头，核心优势突出 ——方大特钢（600507）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
方大特钢	29.0	10.6	147.3
沪深300	0.7	4.2	15.8

市场数据

	2017-12-04
当前价格（元）	15.95
52周价格区间（元）	6.13 - 17.15
总市值（百万）	21151.18
流通市值（百万）	21151.18
总股本（万股）	132609.30
流通股（万股）	132609.30
日均成交额（百万）	344.10
近一月换手（%）	72.39

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **区域长材龙头、细分特钢寡头，核心优势突出。**公司主打建筑用螺纹钢和汽车零部件用弹簧扁钢、汽车板簧等，所产螺纹钢江西销量超60%，弹簧扁钢和汽车板簧国内市占率也分别达到45%、20%，产品议价能力较强。2016年公司综合毛利率、净利率为19.62%和7.78%，分列34家上市钢企第二和第三。受益江西地产、基建投资增速处于全国较高水平以及国内汽车销量的稳定增长，公司连续三年钢材产销稳定在370万吨，产能利用率维持在高位，库存相对较低。2016年全行业压减过剩产能带动钢价走高，公司实现营收89.24亿、归母净利7.05亿，同比增长9.52%、528.6%。
- **取缔地条钢效果显现，三季度螺纹钢利润创新高支撑公司业绩上行。**近三年公司的螺纹钢产量稳定在226万吨上下，产量、收入占比基本维持在60%和50%。随着售价上涨，公司螺纹钢的毛利贡献占比再逐步提升，2016年由33%上升至44%。2017年江西削减地条钢，中频炉逐个关停，螺纹钢涨价行为进一步发酵。1-6月南昌地区螺纹钢售价从3150元/吨涨至3700元/吨、价格同比涨幅62%，三季度涨势加速，9月最高4570元/吨。同期铁矿石价格处于低位，三季度螺纹钢单品利润创历史最佳，单季盈利贡献率有望超70%。而三季度单季公司盈利8.4亿元，占1-9月累计的54%。预计四季度因北方限产、钢材社会库存走低等影响，螺纹钢价格维持高位，公司不受限产制约，将充分受益。
- **负债走低，成本管控出色。**1-9月公司收入增速明显快于成本上升，利润水平创新高推动资产负债表修复。截止9月末，公司负债率较年初下降5pct.至60%，低于70%的行业均值。成本管控方面，公司作为民企，表现也一直好于业内国企。前三季度期间费用8.4亿，同比增速51.62%，但三费营收占比8.29%，比例较年初只是略微上浮。
- **首次覆盖，给予“买入评级”。**方大特钢在其核心产品销售方面，行业地位较为强势，产品毛利率高于行业平均水平。加上出色的成本控制，盈利能力业内一流。预计公司2017-2019的EPS分别为1.41/1.62/1.79元，对应PE为11/10/9倍。首次覆盖，给予“买入评级”。
- **风险提示：**限产力度不及预期；螺纹钢价格大幅回调；钢厂复产增

多。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	8924	13649	14117	14588
增长率(%)	9.5%	52.9%	3.4%	3.3%
净利润(百万元)	666	1864	2144	2371
增长率(%)	-	180%	15%	11%
摊薄每股收益(元)	0.50	1.41	1.62	1.79
ROE(%)	22.74%	43.20%	33.19%	26.85%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 方大特钢盈利预测表

证券代码:	600507.SH				股价:	15.95	投资评级:	买入	日期:	2017-12-4			
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值				2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标								
ROE	22.74%	43.20%	33.19%	26.85%	EPS				0.50	1.41	1.62	1.79	
毛利率	20%	34%	32%	33%	BVPS				2.00	3.40	5.02	6.81	
期间费率	10%	15%	11%	10%	估值								
销售净利率	7%	14%	15%	16%	P/E				31.77	11.35	9.87	8.92	
成长能力					P/B				7.98	4.69	3.18	2.34	
收入增长率	10%	53%	3%	3%	P/S				2.37	1.55	1.50	1.45	
利润增长率	-	180%	15%	11%	利润表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E	
营运能力					营业收入	8924	13649	14117	14588				
总资产周转率	1.05	0.45	0.45	0.45	营业成本	7174	8974	9534	9718				
应收账款周转率	6.83	6.83	6.83	6.83	营业税金及附加	89	136	140	145				
存货周转率	5.28	5.28	5.28	5.28	销售费用	103	145	150	155				
偿债能力					管理费用	586	825	853	881				
资产负债率	65%	83%	75%	67%	财务费用	91	893	346	257				
流动比	0.78	0.96	1.04	1.16	其他费用/(-收入)	(3)	0	0	0				
速动比	0.53	0.94	1.03	1.15	营业利润	879	2812	3234	3576				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	25	0	0	0				
现金及现金等价物	1433	21644	21884	22598	利润总额	904	2812	3234	3576				
应收款项	1307	1999	2068	2137	所得税费用	210	585	673	744				
存货净额	1359	326	326	326	净利润	694	2227	2561	2832				
其他流动资产	137	210	217	224	少数股东损益	28	363	417	462				
流动资产合计	4237	24179	24495	25285	归属于母公司净利润	666	1864	2144	2371				
固定资产	2357	591	1630	2422	现金流量表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E	
在建工程	58	3972	3454	3007	经营活动现金流	1345	3994	2916	3184				
无形资产及其他	1171	1117	1067	1019	净利润	694	1864	2144	2371				
长期股权投资	38	38	38	38	少数股东权益	28	363	417	462				
资产总计	8477	30514	31300	32387	折旧摊销	467	452	150	323				
短期借款	1773	20554	18499	16649	公允价值变动	0	0	0	0				
应付款项	2266	2877	3055	3115	营运资金变动	156	1315	204	28				
预收帐款	212	325	336	347	投资活动现金流	(12)	(2547)	(620)	(620)				
其他流动负债	1204	1527	1617	1651	资本支出	(86)	(2547)	(620)	(620)				
流动负债合计	5455	25282	23507	21761	长期投资	2	0	0	0				
长期借款及应付债券	28	11	11	11	其他	72	0	0	0				
其他长期负债	66	66	66	66	筹资活动现金流	(1663)	18764	(2055)	(1850)				
长期负债合计	94	77	77	77	债务融资	(1042)	18764	(2055)	(1850)				
负债合计	5549	25359	23584	21838	权益融资	0	0	0	0				
股本	1326	1326	1326	1326	其它	(621)	0	0	0				
股东权益	2928	5155	7717	10549	现金净增加额	(330)	20211	240	714				
负债和股东权益总计	8477	30514	31300	32387									

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2年证券及其相关行业从业经历，2016年进入国海证券现从事煤炭、钢铁及燃气行业研究。

郝思行，美国德雷塞尔大学金融硕士，1年投资和咨询经验，现从事有色金属行业研究。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。