

# 方大特钢 (600507)

## 民营龙头降本增效显著，行业回暖带动业绩大涨

### 事件

1月26日，公司发布《2017年年度业绩预增公告》，公司2017年全年归母净利润预计同比增加17.64-19.97亿元，即2017年预计实现归母净利润24.30-26.63亿元，同比增长265%-300%。其中，预计2017年四季度单季度归母净利润为8.9-11.23亿元，同比增338.64%-453.47%，环比增6.59%-34.49%。

### 长材龙头，极大受益于“地条钢”出清

2017年钢铁行业供给侧改革去产能严格推进，彻底取缔“地条钢”，截至2017年6月，全国“地条钢”已全部出清，带动全国钢材价格尤其长材价格显著上涨，2017H2中钢协长材平均价格指数为112.62，环比增长16.64%。公司作为长材龙头企业，超过50%的主营业务收入来自螺纹钢的销售，极大地受益于“地条钢”出清，南昌螺纹钢价格2017H2环比上涨20.72%，2017年全年同比大涨60.16%；行业供需状况改善同时带动企业利润空间增厚，2017H2全国螺纹钢毛利环比上涨66.39%，2017年全年同比大涨159.94%，带动公司实现主营业务收入大幅上升，业绩连连攀升，全年盈利显著。按照公司预告，公司2017年四个季度单季度盈利分别为2.85亿元、4.20亿元、8.35亿元及8.90-11.23亿元。

### 区位优势明显，民营企业经营灵活

江西省基础设施建设发展较快，2017年固定资产和房地产投资累计完成额同比增长分别为12.51%和16.09%，均明显高于全国平均水平的7.34%和7.92%，对钢材的需求增长稳定，是极少数的螺纹钢净消费省，钢材的需求较为稳定，公司作为江西省内为数不多的特大型钢企受益较为明显。同时，民营企业机制下公司经营灵活，费用率较低，截至2017年三季度末，公司毛利率由19.92%增至29.45%，三项费用率由上年同期的9.18%降至8.29%，其中2017Q3公司三项费用率环比下降25.1%，可见公司降本增效成果显著，公司盈利能力将持续上升。

### 业绩增长较快，上调盈利预测

考虑到国家严禁新增产能政策仍将持续推进，供给端在未来释放空间有限，叠加2018年仍有3500万吨压减产能任务，公司主营螺纹钢产品价格仍将在高位获得支撑，2018年全年平均毛利高于2017年。而公司盈利能力的大幅上涨，未来在降本增效方面仍有持续改善空间，公司利润仍存有上涨空间。预计2017年-2019年EPS分别由1.70元、2.06元、2.20元上调至1.98元、2.39元、2.93元，对应2017年-2019年PE分别为7.98倍、6.60倍、5.37倍。按照目标PE10倍计算，上调目标价至23.8元，维持买入评级。

**风险提示：**宏观经济风险、行业回暖不及预期、公司经营风险

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,148.29	8,923.78	17,158.50	25,329.90	31,662.38
增长率(%)	(29.20)	9.52	92.28	47.62	25.00
EBITDA(百万元)	740.44	1,436.98	3,410.73	4,112.81	4,934.70
净利润(百万元)	105.92	665.84	2,620.84	3,167.64	3,890.73
增长率(%)	(81.39)	528.60	293.62	20.86	22.83
EPS(元/股)	0.08	0.50	1.98	2.39	2.93
市盈率(P/E)	197.43	31.41	7.98	6.60	5.37
市净率(P/B)	10.37	7.89	7.20	4.88	3.71
市销率(P/S)	2.57	2.34	1.22	0.83	0.66
EV/EBITDA	11.86	6.27	5.85	4.27	3.05

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.77元
目标价格	23.8元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,326.09
流通A股股本(百万股)	1,326.09
A股总市值(百万元)	20,912.49
流通A股市值(百万元)	20,912.49
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	60.21
一年内最高/最低(元)	17.15/6.35

### 作者

王茜	分析师
SAC执业证书编号：S1110516090005	
wangqian@tfzq.com	
马金龙	联系人
majinlong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《方大特钢-季报点评:方大特钢:受益价格上涨，企业利润大增》 2017-11-02

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,762.98	1,433.02	1,372.68	3,525.26	6,284.19
应收账款	284.83	269.38	831.18	149.47	224.20
预付账款	63.05	111.60	159.17	262.51	286.04
存货	1,012.95	1,359.15	2,198.53	3,626.23	3,340.46
其他	1,529.95	1,063.73	3,658.94	3,719.32	5,260.26
<b>流动资产合计</b>	<b>4,653.76</b>	<b>4,236.88</b>	<b>8,220.51</b>	<b>11,282.79</b>	<b>15,395.16</b>
长期股权投资	40.32	38.50	38.50	38.50	38.50
固定资产	2,623.88	2,357.27	2,270.83	2,194.53	2,111.32
在建工程	119.28	57.76	70.66	90.39	84.24
无形资产	1,229.57	1,170.92	1,119.54	1,068.16	1,016.79
其他	638.93	615.77	519.51	477.84	423.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,651.97</b>	<b>4,240.22</b>	<b>4,019.04</b>	<b>3,869.42</b>	<b>3,674.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,305.73</b>	<b>8,477.10</b>	<b>12,239.55</b>	<b>15,152.22</b>	<b>19,069.81</b>
短期借款	2,807.72	1,772.56	502.57	0.00	0.00
应付账款	1,347.09	1,429.20	3,809.14	4,266.80	5,629.51
其他	2,778.74	2,253.22	4,524.16	5,900.21	6,886.66
<b>流动负债合计</b>	<b>6,933.54</b>	<b>5,454.98</b>	<b>8,835.87</b>	<b>10,167.00</b>	<b>12,516.17</b>
长期借款	35.00	28.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.92	66.08	68.46	67.82	67.46
<b>非流动负债合计</b>	<b>103.92</b>	<b>94.08</b>	<b>68.46</b>	<b>67.82</b>	<b>67.46</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,037.46</b>	<b>5,549.06</b>	<b>8,904.34</b>	<b>10,234.83</b>	<b>12,583.63</b>
少数股东权益	252.11	277.94	429.90	629.89	842.33
股本	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09
资本公积	46.25	46.25	46.25	46.25	46.25
留存收益	653.30	1,287.31	1,579.22	2,961.40	4,317.76
其他	(9.49)	(9.56)	(46.25)	(46.25)	(46.25)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,268.27</b>	<b>2,928.04</b>	<b>3,335.21</b>	<b>4,917.39</b>	<b>6,486.18</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>9,305.73</b>	<b>8,477.10</b>	<b>12,239.55</b>	<b>15,152.22</b>	<b>19,069.81</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	114.68	694.16	2,620.84	3,167.64	3,890.73
折旧摊销	545.29	528.11	184.93	187.94	190.75
财务费用	131.25	102.01	27.76	(23.88)	(68.52)
投资损失	(12.97)	(14.25)	(11.48)	(11.48)	(11.48)
营运资金变动	(357.25)	333.95	699.47	969.86	1,048.20
其它	285.59	(298.54)	159.91	203.47	217.22
<b>经营活动现金流</b>	<b>706.59</b>	<b>1,345.45</b>	<b>3,681.43</b>	<b>4,493.55</b>	<b>5,266.91</b>
资本支出	61.95	80.99	57.62	80.64	50.37
长期投资	0.89	(1.82)	0.00	0.00	0.00
其他	(123.70)	(91.56)	(106.06)	(149.33)	(88.81)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(60.86)</b>	<b>(12.39)</b>	<b>(48.44)</b>	<b>(68.69)</b>	<b>(38.44)</b>
债权融资	2,842.72	1,800.56	510.91	2.78	3.70
股权融资	(92.09)	(42.50)	(17.99)	71.17	116.04
其他	(3,268.51)	(3,103.98)	(4,186.25)	(2,346.23)	(2,589.27)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(517.88)</b>	<b>(1,345.92)</b>	<b>(3,693.33)</b>	<b>(2,272.28)</b>	<b>(2,469.53)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>127.85</b>	<b>(12.86)</b>	<b>(60.34)</b>	<b>2,152.58</b>	<b>2,758.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>8,148.29</b>	<b>8,923.78</b>	<b>17,158.50</b>	<b>25,329.90</b>	<b>31,662.38</b>
营业成本	7,198.62	7,173.18	12,592.50	19,425.80	24,360.00
营业税金及附加	37.40	88.74	116.14	179.87	251.34
营业费用	89.72	102.55	161.37	238.21	379.95
管理费用	487.99	586.09	1,027.60	1,519.79	1,899.74
财务费用	127.43	91.21	27.76	(23.88)	(68.52)
资产减值损失	95.18	17.03	46.53	52.91	38.82
公允价值变动收益	0.45	(0.20)	(0.04)	0.08	(0.04)
投资净收益	12.97	14.25	11.48	11.48	11.48
其他	(26.85)	(28.11)	(22.86)	(23.11)	(22.87)
<b>营业利润</b>	<b>125.37</b>	<b>879.03</b>	<b>3,198.04</b>	<b>3,948.74</b>	<b>4,812.48</b>
营业外收入	39.79	41.71	59.22	46.91	49.28
营业外支出	32.48	16.50	40.23	29.74	28.82
<b>利润总额</b>	<b>132.68</b>	<b>904.25</b>	<b>3,217.03</b>	<b>3,965.91</b>	<b>4,832.93</b>
所得税	17.99	210.08	436.24	594.89	724.94
<b>净利润</b>	<b>114.68</b>	<b>694.16</b>	<b>2,780.79</b>	<b>3,371.02</b>	<b>4,107.99</b>
少数股东损益	9.48	28.33	159.96	203.39	217.26
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>105.92</b>	<b>665.84</b>	<b>2,620.84</b>	<b>3,167.64</b>	<b>3,890.73</b>
每股收益(元)	0.08	0.50	1.98	2.39	2.93

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-29.20%	9.52%	92.28%	47.62%	25.00%
营业利润	-83.93%	601.13%	263.81%	23.47%	21.87%
归属于母公司净利润	-81.39%	528.60%	293.62%	20.86%	22.83%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.65%	19.62%	26.61%	23.31%	23.06%
净利率	1.30%	7.46%	15.27%	12.51%	12.29%
ROE	5.25%	25.13%	90.21%	73.88%	68.94%
ROIC	6.50%	27.50%	104.07%	170.78%	439.94%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	75.63%	65.46%	72.75%	67.55%	65.99%
净负债率	82.82%	83.05%	69.43%	142.77%	103.40%
流动比率	0.67	0.78	0.93	1.11	1.23
速动比率	0.53	0.53	0.68	0.75	0.96
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	26.38	32.20	31.18	51.66	169.47
存货周转率	7.91	7.52	9.65	8.70	9.09
总资产周转率	0.88	1.00	1.66	1.85	1.85
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.08	0.50	1.98	2.39	2.93
每股经营现金流	0.53	1.01	2.78	3.39	3.97
每股净资产	1.52	2.00	2.19	3.23	4.26
<b>估值比率</b>					
市盈率	197.43	31.41	7.98	6.60	5.37
市净率	10.37	7.89	7.20	4.88	3.71
EV/EBITDA	11.86	6.27	5.85	4.27	3.05
EV/EBIT	34.74	9.28	6.19	4.47	3.17

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com