

方大特钢(600507)/钢铁
进击的优质民营钢企
评级: 增持(维持)

市场价格: 15.68

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

联系人: 邓轲

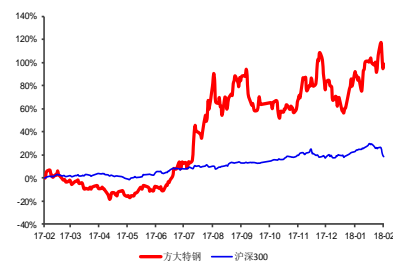
电话: 021-20315223

联系人: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	13.26
流通股本(亿股)	13.26
市价(元)	15.68
市值(亿元)	208
流通市值(亿元)	208

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 单季盈利再创历史新高
- 2 三季度业绩环比大幅提升
- 3 半年报业绩表现亮眼

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8923.78	13944.75	15102.16	16038.50	16824.38
增长率 yoy%	9.52%	56.27%	8.30%	6.20%	4.90%
归属于母公司股东净利润	665.84	2528.17	2718.72	2911.22	3040.64
增长率 yoy%	532.91%	279.70%	7.54%	7.08%	4.45%
每股收益(元)	0.502	1.92	2.05	2.20	2.29
每股经营现金流	1.03	1.92	2.32	2.54	3.03
净资产收益率	25.13%	51.90%	54.75%	57.20%	59.32%
P/E	31.23	8.22	7.65	7.14	6.84
P/B	7.85	4.27	3.56	2.74	2.32
总股本(百万股)	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09	1,326.09

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 2017年公司实现营业收入139.45亿元,同比增长56.27%。实现归属于上市公司股东净利润25.40亿元,同比增长281.40%;对应EPS为1.92元,其中1-4季度EPS分别为0.21元、0.32元、0.63元、0.75元。而去年同期归属于上市公司股东净利润为6.66亿元, EPS为0.50元。同时,公司拟以2017年末总股本13.26亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利16.00元(含税),共计派发现金红利21.22亿元(含税);
- 吨钢数据:** 报告期内,公司实现产铁306.91万吨、钢364.56万吨、材368.86万吨,同比上年分别下降2.54%、增长1.39%、增长2.59%;全年生产汽车板簧18.22万吨,同比上年增长28.72%。结合年报数据折算吨钢售价3709元,吨钢成本2538元,吨钢毛利1171元,同比分别增长1442元、678元、764元;
- 四季度业绩稳步增长:** 由最新公告可知,公司1-4季度实现归属于母公司净利润分别为2.85亿元、4.20亿元、8.35亿元以及10.00亿元,四季度公司实现上市以来单季最高盈利。若根据四季度单季钢产量88万吨进行测算,公司单季实现单吨净利约1136元,环比三季度单吨净利增加约226元;
- 行业高景气奠定公司业绩改善基础:** 2017年在需求高位偏平之下,采暖季限产把建筑钢材盈利进一步推向历史高位,螺纹钢盈利1-4季度呈现持续扩张之势。我们测算的四季度行业螺纹钢平均吨钢毛利达到1168元,环比三季度提高374元。12月初螺纹钢盈利达到全年最高水平,部分企业吨盈利甚至一度超越1800元,虽然中旬之后钢价出现回落,但盈利整体仍维持高位。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;
- 大手笔分红彰显公司优越管理机制:** 公司2017年四季度吨钢净利超过1000元,不仅远好于行业平均水平,也高于同品类上市公司诸如韶钢松山、凌钢股份以及三钢闽光等,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。公司在本次年度报告中,拟派发现金红利21.22亿元,以最新市价计算,股息率达到了10.20%,大手笔的激励措施彰显了公司愿与员工分享发展成果的开放心态和优越管理体制;
- 重卡销量高增助力公司汽车用钢:** 公司汽车板簧和弹簧扁钢年产量分别达到18.22万吨以及76.96万吨,对公司业绩有着举足轻重的影响。据中汽协统计,2017年全国重卡销售111.7万辆,同比增长52.4%,而最新数据显示,1月重卡销量再次迎来开门红,单月销售破9.8万辆,同比增18%,经历去年高速增长之后,今年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;
- 投资建议:** 公司作为区域内中大型钢铁生产集团,其弹簧扁钢和汽车零部件在细分市场领域占有重要地位。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较强背景下,未来公司业绩有望继续提升,预计公司2018-2020年EPS分别为2.05元、2.20元以及2.29元,维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致钢铁需求承压。

图表 1: 吨钢盈利能力对比

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
钢材销量(万吨)	256.11	270.65	313.51	343.00	359.72	352.81	358.10	364.56
钢铁业营业收入(百万元)	10050.07	11503.51	11743.77	11424.89	10250.93	7526.78	8440.77	13522.93
钢铁业营业成本(百万元)	9099.76	10485.00	10608.26	10367.56	9025.12	6758.71	6923.22	9251.55
销售费用(百万元)	87.24	102.94	120.73	106.32	108.24	89.72	102.55	121.28
管理费用(百万元)	418.81	419.35	506.77	583.07	640.76	487.99	586.09	865.30
财务费用(百万元)	102.48	171.77	184.18	174.91	187.99	127.43	91.21	24.93
净利润(百万元)	300.76	723.09	523.46	562.77	569.29	105.20	665.84	2550.23
EPS	0.23	0.56	0.40	0.42	0.43	0.08	0.50	1.92
吨钢售价(元/吨)	3668.03	4012.11	3576.60	3175.08	2719.87	2058.97	2267.32	3709.38
吨钢成本(元/吨)	3321.19	3656.88	3230.78	2881.24	2394.63	1848.86	1859.68	2537.73
吨钢毛利(元/吨)	346.84	355.23	345.82	293.84	325.24	210.11	407.64	1171.65
吨钢三项费用(元/吨)	222.10	242.07	247.20	240.20	248.61	192.89	209.48	277.46
吨钢净利润(元/吨)	109.77	252.19	159.42	156.40	151.05	28.78	178.85	699.54

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 三张报表预测

损益表(人民币百万元)							资产负债表(人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017A	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017A	2018E	2019E
营业总收入	11,509	8,148	8,924	13,945	15,021	15,610	货币资金	1,702	1,763	1,433	3,126	5,023	7,111
增长率	-12.91%	-29.2%	9.5%	56.3%	7.7%	3.9%	应收款项	1,366	1,785	1,307	2,279	2,530	2,586
营业成本	-9,706	-7,199	-7,173	-9,103	-9,682	-9,850	存货	1,048	1,013	1,359	1,314	1,470	1,455
%销售收入	84.3%	88.3%	80.4%	65.3%	64.5%	63.1%	其他流动资产	101	93	137	130	143	148
毛利	1,804	950	1,751	4,842	5,339	5,760	流动资产	4,218	4,654	4,237	6,850	9,166	11,299
%销售收入	15.7%	11.7%	19.6%	34.7%	35.5%	36.9%	%总资产	45.4%	50.0%	50.0%	62.8%	67.9%	68.9%
营业税金及附加	-66	-37	-89	-146	-173	-203	长期投资	206	207	195	395	945	1,545
%销售收入	0.6%	0.5%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	固定资产	3,050	2,743	2,415	2,048	1,752	1,515
营业费用	-108	-90	-103	-126	-150	-209	%总资产	32.8%	29.5%	28.5%	18.8%	13.0%	10.5%
%销售收入	0.9%	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.3%	无形资产	1,738	1,574	1,469	1,448	1,465	1,676
管理费用	-641	-488	-586	-655	-1,082	-1,186	非流动资产	5,070	4,652	4,240	4,052	4,323	5,098
%销售收入	5.6%	6.0%	6.6%	4.7%	7.2%	7.6%	%总资产	54.6%	50.0%	50.0%	37.2%	32.1%	31.1%
息税前利润(EBIT)	988	335	973	3,914	3,934	4,162	资产总计	9,287	9,306	8,477	10,902	13,489	16,397
%销售收入	8.6%	4.1%	10.9%	28.1%	26.2%	26.7%	短期借款	2,504	2,808	1,773	357	0	0
财务费用	-188	-127	-91	-204	-196	-138	应付款项	2,843	3,635	2,871	3,832	4,282	4,443
%销售收入	1.6%	1.6%	1.0%	1.5%	1.3%	0.9%	其他流动负债	667	491	811	1,290	1,227	1,520
资产减值损失	-27	-95	-17	-95	-130	-140	流动负债	6,014	6,934	5,455	5,479	5,509	5,964
公允价值变动收益	0	0	0	-5	0	0	长期贷款	0	35	28	28	28	28
投资收益	7	13	14	14	12	11	其他长期负债	70	69	66	66	66	66
%税前利润	0.9%	9.8%	1.6%	0.4%	0.3%	0.3%	负债	6,084	7,037	5,549	5,573	5,603	6,058
营业利润	780	125	879	3,624	3,620	3,894	普通股股东权益	2,982	2,016	2,650	4,865	7,228	9,460
营业利润率	6.8%	1.5%	9.9%	26.0%	24.1%	24.9%	少数股东权益	221	252	278	464	658	880
营业外收支	24	7	25	22	15	8	负债股东权益合计	9,287	9,306	8,477	10,902	13,489	16,397
税前利润	805	133	904	3,646	3,635	3,902	比率分析						
利润率	7.0%	1.6%	10.1%	26.1%	24.2%	25.0%	2014	2015	2016	2017A	2018E	2019E	
所得税	-206	-18	-210	-912	-945	-1,117	每股指标						
所得税率	25.6%	13.6%	23.2%	25.0%	26.0%	28.6%	净资产收益率	19.09%	5.22%	25.13%	52.39%	34.53%	27.10%
净利润	599	115	694	2,735	2,690	2,785	每股收益(元)	0.429	0.079	0.502	1.922	1.882	1.933
少数股东损益	29	9	28	186	194	222	每股净资产(元)	2.249	1.520	1.998	3.669	5.451	7.134
归属于母公司的净利润	569	105	666	2,549	2,496	2,564	每股经营现金净流(元)	0.628	0.533	1.015	2.651	2.581	2.731
净利率	4.9%	1.3%	7.5%	18.3%	16.6%	16.4%	每股股利(元)	0.000	0.000	0.252	0.252	0.100	0.250
现金流量表(人民币百万元)							回报率						
净利润	593	115	694	2,735	2,690	2,785	净资产收益率	19.09%	5.22%	25.13%	52.39%	34.53%	27.10%
少数股东损益	0	0	0	186	194	222	总资产收益率	6.13%	1.13%	7.85%	23.38%	18.50%	15.63%
非现金支出	658	640	545	534	581	644	投入资本收益率	19.36%	9.21%	24.11%	133.68%	149.33%	173.09%
非经营收益	134	72	59	18	-18	-18	增长率						
营运资金变动	-552	-121	47	229	170	210	营业总收入增长率	-12.91%	-29.20%	9.52%	56.27%	7.72%	3.92%
经营活动现金净流	833	707	1,345	3,702	3,617	3,843	EBIT增长率	4.37%	-66.15%	190.89%	302.21%	0.51%	5.78%
资本开支	63	48	38	123	288	811	净利润增长率	1.16%	-81.52%	532.91%	282.81%	-2.07%	2.70%
投资	29	-25	10	-195	-550	-600	总资产增长率	-6.83%	0.20%	-8.90%	28.60%	23.74%	21.56%
其他	58	12	16	9	12	11	资产管理能力						
投资活动现金净流	25	-61	-12	-309	-826	-1,400	应收账款周转天数	8.7	12.4	10.2	9.4	10.1	10.5
股权募资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	42.1	52.3	60.4	52.7	55.4	53.9
债权募资	-459	339	-1,042	-1,415	-357	0	应付账款周转天数	42.6	52.2	50.5	49.9	50.5	50.3
其他	-376	-860	-314	-98	-344	-134	固定资产周转天数	95.1	123.3	101.9	56.6	44.0	38.0
筹资活动现金净流	-835	-521	-1,356	-1,513	-701	-134	偿债能力						
现金净流量	23	125	-23	1,879	2,091	2,309	净负债/股东权益	24.99%	47.54%	12.51%	-51.37%	-63.29%	-68.46%
							EBIT利息保障倍数	5.3	2.6	10.7	19.2	20.1	30.1
							资产负债率	65.51%	75.63%	65.46%	51.12%	41.54%	36.94%

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。