

证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁 II

方大特钢(600507)

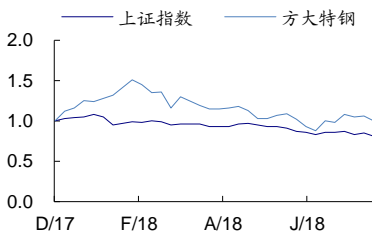
增持

2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,450/1,326
总市值/流通(百万元)	16,659/15,237
上证综指/深圳成指	2,669/8,357
12 个月最高/最低(元)	17.82/9.81

相关研究报告:

《方大特钢-600507-财报点评: 高效率、低负债、高盈利、高分红》——2018-02-26  
 《方大特钢-600507-调研纪要: 优质长流程民营钢企》——2017-11-08  
 《方大特钢-600507-财报点评: 量价齐升, 三季度创历史最好业绩》——2017-10-24  
 《方大特钢-600507-二季度盈利创新高, 继续看好三季度行情》——2017-07-16  
 《方大特钢-600507-立足特钢产品优势, 畅享螺纹利润增长》——2017-07-12

联系人: 王海涛

电话: 010-88005311  
 E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407  
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

独立性声明:

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。

财报点评

产量稳步提升, 盈利高位持续

● 上半年实现归母净利润 13.05 亿元, 高盈利持续

2018 年上半年, 公司实现营业收入 82.38 亿元, 同比增长 31.36%; 实现归母净利润 13.05 亿元, 同比增长 85.35%; 每股收益 0.96 元/股, 同比增长 81.13%。二季度单季实现营业收入 43.75 亿元, 环比增长 13.27%; 归母净利润 7.48 亿元, 环比增长 34.24%。

● 产量稳定增长, 增厚公司利润

2018 年公司计划生产钢材 415 万吨。上半年, 公司钢材产量 221.91 万吨, 同比增长 15.14%; 吨钢销售均价为 3665.25 元/吨, 同比增长 16.59%。其中二季度钢材产量 117.08 万吨, 较一季度增长 12.25 万吨; 销售均价为 3667.26 元/吨, 与一季度基本持平, 产量提升增厚了公司利润空间。

● 财务费用为负, 管理费用提高

公司现金流充裕, 报告期内短期借款下降 4.12 亿元至 15.16 亿元, 并以闲置资金购买理财产品, 利息支出减少, 利息收入增加, 财务费用较去年同期大幅降至 -0.22 亿元, 公司财务费用已连续三个季度单季为负值。而因工资增加、计提股权激励费用, 公司管理费用大幅提高至 7.41 亿元, 同比增长 51.01%。

● 环保限产带动长材价格提升, 利好公司收益

环保限产影响下, 螺纹钢价格大幅走高。南昌地区 20mm 螺纹钢价格由 7 月 3 日的 3920 元/吨, 涨至 8 月 17 日的 4530 元/吨。7 月至今的均价达 4181.14 元/吨, 较二季度均价上涨 224.05 元/吨。此外, 政治局会议提出“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务, 加大基础设施领域补短板的力度”, 下半年基建投资增加或支撑钢材需求。各地环保限产不断, 而长材库存处于低位, 或支撑钢价保持高位, 利好公司收益。

● 投资建议

预计 2018-2020 年公司净利润分别为 26.7 亿元、27.2 亿元和 27.7 亿元。按照目前股价, 2018-2020 年市盈率分别为 5.7、5.6 和 5.5, 给予“增持”评级。

● 风险提示

钢材消费大幅下降。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13,945	16,036	16,197	16,359
(+/-%)	56.3%	15.0%	1.0%	1.0%
净利润(百万元)	2540	2657.83	2720.82	2770.16
(+/-%)	281.4%	4.7%	2.4%	1.8%
摊薄每股收益(元)	1.92	2.00	2.05	2.09
EBIT Margin	24.0%	22.1%	22.1%	22.1%
净资产收益率(ROE)	52.1%	42.9%	36.0%	31.0%
市盈率(PE)	6.0	5.7	5.6	5.5
EV/EBITDA	5.0	5.3	5.2	5.1
市净率(PB)	3.13	2.46	2.02	1.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1092	4232	5056	6614	营业收入	13945	16036	16197	16359
应收款项	1690	1977	1997	2017	营业成本	9478	11226	11338	11451
存货净额	1082	1372	1384	1397	营业税金及附加	140	128	130	131
其他流动资产	678	241	810	818	销售费用	121	128	130	131
<b>流动资产合计</b>	<b>4542</b>	<b>7822</b>	<b>9247</b>	<b>10847</b>	管理费用	865	1006	1016	1025
固定资产	2431	2242	2024	1782	财务费用	25	(59)	(107)	(137)
无形资产及其他	1097	1053	1009	965	投资收益	15	0	0	0
投资性房地产	507	507	507	507	资产减值及公允价值变动	(64)	(59)	(59)	(59)
长期股权投资	39	39	39	39	其他收入	23	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8616</b>	<b>11663</b>	<b>12827</b>	<b>14140</b>	营业利润	3290	3549	3633	3699
短期借款及交易性金融负债	148	200	200	200	营业外净收支	135	10	10	10
应付款项	1476	1829	1845	1863	<b>利润总额</b>	<b>3425</b>	<b>3559</b>	<b>3643</b>	<b>3709</b>
其他流动负债	1749	3054	2835	2738	所得税费用	875	890	911	927
<b>流动负债合计</b>	<b>3372</b>	<b>5083</b>	<b>4880</b>	<b>4800</b>	少数股东损益	11	11	11	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2540</b>	<b>2658</b>	<b>2721</b>	<b>2770</b>
其他长期负债	73	75	76	77					
<b>长期负债合计</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>77</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3446</b>	<b>5158</b>	<b>4956</b>	<b>4878</b>	净利润	2540	2658	2721	2770
少数股东权益	300	306	311	317	资产减值准备	47	3	(6)	(7)
股东权益	4871	6200	7560	8945	折旧摊销	407	271	288	295
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8616</b>	<b>11663</b>	<b>12827</b>	<b>14140</b>	公允价值变动损失	64	59	59	59
					财务费用	25	(59)	(107)	(137)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(943)	1524	(809)	(126)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	(38)	2	11	13
每股收益	1.92	2.00	2.05	2.09	<b>经营活动现金流</b>	<b>2076</b>	<b>4517</b>	<b>2264</b>	<b>3003</b>
每股红利	0.34	1.00	1.03	1.04	资本开支	(352)	(100)	(80)	(60)
每股净资产	3.67	4.68	5.70	6.75	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	51%	63%	78%	74%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(352)</b>	<b>(100)</b>	<b>(80)</b>	<b>(60)</b>
ROE	52%	43%	36%	31%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	32%	30%	30%	30%	负债净变化	(28)	0	0	0
EBIT Margin	24%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(455)	(1329)	(1360)	(1385)
EBITDA Margin	27%	24%	24%	24%	其它融资现金流	(1099)	52	0	0
收入增长	56%	15%	1%	1%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2066)</b>	<b>(1277)</b>	<b>(1360)</b>	<b>(1385)</b>
净利润增长率	281%	5%	2%	2%	<b>现金净变动</b>	<b>(341)</b>	<b>3140</b>	<b>824</b>	<b>1558</b>
资产负债率	43%	47%	41%	37%	货币资金的期初余额	1433	1092	4232	5056
息率	3.0%	8.7%	8.9%	9.1%	货币资金的期末余额	1092	4232	5056	6614
P/E	6.0	5.7	5.6	5.5	企业自由现金流	1599	4356	2087	2824
P/B	3.1	2.5	2.0	1.7	权益自由现金流	473	4453	2168	2927
EV/EBITDA	5.0	5.3	5.2	5.1					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032