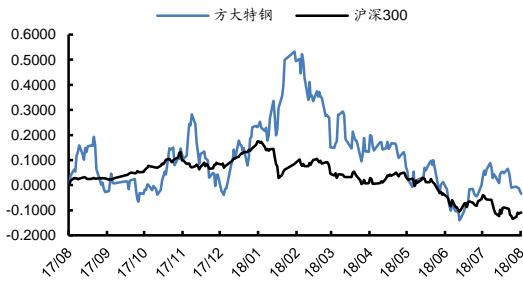


研究所  
证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人： 李浩  
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn  
联系人： 邓聿轲 S0350116090024  
0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

## 长强板弱格局再现，政策宽松利好公司长材销售 ——方大特钢（600507）半年报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
方大特钢	-3.4	-9.8	-1.7
沪深300	-7.2	-13.1	-11.0

### 市场数据

	2018-08-23
当前价格（元）	11.31
52周价格区间（元）	9.81 - 17.82
总市值（百万）	16398.05
流通市值（百万）	14998.11
总股本（万股）	144987.15
流通股（万股）	132609.30
日均成交额（百万）	504.68
近一月换手（%）	35.25

### 相关报告

《方大特钢（600507）动态研究：区域长材龙头、细分特钢寡头，核心优势突出》——  
2017-12-05

### 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%。

### 事件：

公司发布2018年半年报：实现营收、归母净利82.3亿元、13.05亿元，同比增幅31.36%、85.35%，基本每股收益0.96元、同比增长81.13%。

### 投资要点：

- 半年报生产情况及吨钢数据：**公司2018年上半年钢材产销分别为221.91万吨、221.52万吨，同比增长15.14%、14.86%。报告期内，公司产铁168.15万吨，产钢208.11万吨，产材210.88万吨，分别与上年同期相比增加8.29%、15.47%、14.93%。生产汽车板簧11.31万吨，与上年同期相比增加22.3%。上半年吨钢售价、吨钢成本、吨钢净利（均含非钢业务）分别为3718元/吨、2552元/吨、589元/吨，同比增加466元/吨、111元/吨和224元/吨，公司产品售价增幅明显高于成本增长，是净利大幅增长主因。
- 二季度盈利环比改善，看好下半年盈利继续走高。**一二季度公司实现归母净利分别为5.57亿、7.48亿，二季度净利环比增幅34%、同比增加76.9%。看价格南昌地区螺纹钢HRB400 20mm 2018年二季度3957元/吨、同比增加362元/吨，去年三四季度平均钢价分别为4073元/吨、4491元/吨，对应归母净利为8.35亿、10亿。今年钢铁下游需求不弱，1-7月全国房地产累计开发投资增速10.2%维持高位，淡季库存处低位也侧面印证需求韧性十足。国常会、政治局会议提出扩大内需、基建补短板，目前中央督促地方加快1.35万亿的专项债的发行，下半年基建投资增速应会迎来预期中的反弹，各钢材品种中长强板弱格局再现。7月最新南昌地区螺纹钢价格4071元/吨、已持平于去年三季度，另外限产事件不断发酵将催生钢价高位向上，公司长材产能占比超70%，将直接受益。
- 成本削减情况及主要财务指标：**期间费用率为9.49%、较去年同期上升0.35pct.，主要系管理费用中的职工薪酬增加0.97亿和股权激励计提费用1.27亿元。管理、销售、财务费用率分别为9%、0.76%、-0.26%，截至6月末，公司资产负债率为59.88%，环比下降9.39pct.。
- 基本面无忧，政策转向宽松酝酿中期行情。**近期供给端环保限产事件层出不穷、预计压力只会超预期的严，现货价格继续高位上扬、带

动期货贴水持续修复。需求端 1-7 月房地产累计投资开发增速为 10.2%，韧性十足再次证明下游需求不弱。国常会、政治局会议确立基建补短政策基调不变，银保监 76 号文力促银行间充裕流动性向实体传导，虽然 7 月宏观数据生产、需求双弱，但政策传导需要时间。我们认为若后续月份经济数据逐步出现好转，尤其预期中的基建投资反弹被数据验证，叠加当前钢材社会库存处于低位，配合优质钢企出色的中报，板块、个股低估值，以及“金九银十”生产旺季到来，板块从 7 月下旬开始的修复行情时间、幅度会超预期。

- 上调盈利预测，维持买入评级。方大特钢在其核心产品销售方面，长材省内高市占率、弹簧扁钢和汽车板簧行业地位较为强势，产品毛利率高于行业平均水平。作为民企成本控制出色、激励到位，盈利能力业内一流。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.02/2.10/2.19 元、对应 PE 5.59/5.37/5.16 倍，维持买入评级。
- 风险提示：宏观经济走低，下游需求不及预期；环保限产不及预期；固定资产投资增速反弹乏力；公司主要产品钢价走弱。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	13945	16055	16646	17249
增长率(%)	56%	15%	4%	4%
净利润（百万元）	2540	2934	3052	3175
增长率(%)	281%	16%	4%	4%
摊薄每股收益（元）	1.92	2.02	2.10	2.19
ROE(%)	49.11%	37.11%	29.28%	24.35%

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:	11.31	投资评级:	买入		日期:	2018/8/23
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	49%	37%	29%	24%	EPS		1.92	2.02	2.10	2.19	
毛利率	32%	32%	32%	32%	BVPS		3.67	5.24	6.96	8.76	
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>						
销售净利率	18%	18%	18%	18%	P/E		5.91	5.59	5.37	5.16	
<b>成长能力</b>					P/B		3.08	2.16	1.62	1.29	
收入增长率	56%	15%	4%	4%	P/S		1.08	1.02	0.99	0.95	
利润增长率	281%	16%	4%	4%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
总资产周转率	1.62	1.38	1.17	1.02	营业收入	13945	16055	16646	17249		
应收账款周转率	8.25	8.25	8.25	8.25	营业成本	9478	10981	11369	11765		
存货周转率	8.76	8.76	8.76	8.76	营业税金及附加	140	161	167	173		
<b>偿债能力</b>					销售费用	121	140	145	150		
资产负债率	40%	32%	27%	23%	管理费用	865	996	1033	1070		
流动比	1.35	1.97	2.49	3.03	财务费用	25	(5)	(10)	(17)		
速动比	1.03	1.62	2.13	2.68	其他费用/(-收入)	(49)	40	40	40		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>	<b>3290</b>	<b>3822</b>	<b>3982</b>	<b>4147</b>		
现金及现金等价物	1092	3191	5119	7219	营业外净收支	135	135	135	135		
应收款项	1690	1946	2017	2091	<b>利润总额</b>	<b>3425</b>	<b>3957</b>	<b>4117</b>	<b>4282</b>		
存货净额	1082	1272	1317	1363	所得税费用	875	1010	1051	1094		
其他流动资产	679	781	810	839	<b>净利润</b>	<b>2550</b>	<b>2946</b>	<b>3065</b>	<b>3189</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>4542</b>	<b>7190</b>	<b>9263</b>	<b>11511</b>	少数股东损益	11	12	13	13		
固定资产	2073	2369	2806	3170	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2540</b>	<b>2934</b>	<b>3052</b>	<b>3175</b>		
在建工程	357	457	557	657	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
无形资产及其他	1097	1072	1048	1024	<b>经营活动现金流</b>	<b>2554</b>	<b>3077</b>	<b>3424</b>	<b>3618</b>		
长期股权投资	39	39	39	39	净利润	2550	2946	3065	3189		
<b>资产总计</b>	<b>8616</b>	<b>11634</b>	<b>14220</b>	<b>16909</b>	少数股东权益	11	12	13	13		
短期借款	148	148	148	148	折旧摊销	407	380	419	491		
应付款项	1476	1735	1796	1859	公允价值变动	(0)	4	4	4		
预收帐款	158	181	188	195	营运资金变动	(414)	(831)	(213)	(218)		
其他流动负债	1591	1591	1591	1591	<b>投资活动现金流</b>	<b>(639)</b>	<b>(395)</b>	<b>(537)</b>	<b>(464)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>3372</b>	<b>3656</b>	<b>3723</b>	<b>3793</b>	资本支出	(16)	(395)	(537)	(464)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(1)	0	0	0		
其他长期负债	73	73	73	73	其他	(622)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>(211)</b>	<b>(547)</b>	<b>(570)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>3446</b>	<b>3729</b>	<b>3797</b>	<b>3866</b>	债务融资	(1652)	0	0	0		
股本	1326	1450	1450	1450	权益融资	0	315	0	0		
股东权益	5171	7906	10424	13043	其它	1837	(526)	(547)	(570)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8616</b>	<b>11634</b>	<b>14220</b>	<b>16909</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>2100</b>	<b>2471</b>	<b>2339</b>	<b>2585</b>		

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钢铁、煤炭、天然气行业上市公司研究。

## 【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。