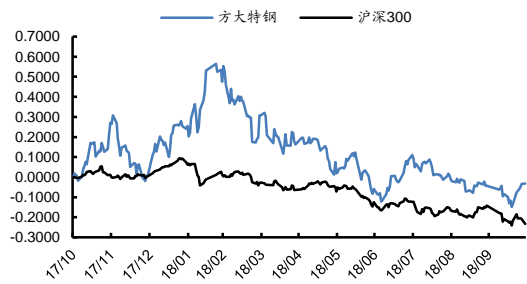


研究所  
证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人： 李浩  
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn  
联系人： 邓聿轲 S0350116090024  
0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

## 预计四季度基建或企稳，盈利继续维持高位 ——方大特钢（600507）三季度报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
方大特钢	1.2	-10.8	-5.4
沪深300	-10.5	-12.6	-23.5

### 市场数据

市场数据	2018-10-29
当前价格（元）	10.99
52周价格区间（元）	9.32 - 17.82
总市值（百万）	15934.09
流通市值（百万）	14573.76
总股本（万股）	144987.15
流通股（万股）	132609.30
日均成交额（百万）	434.98
近一月换手（%）	13.36

### 相关报告

《方大特钢（600507）半年报点评：长强板弱格局再现，政策宽松利好公司长材销售》——  
2018-08-24

《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年三季度报：实现营收、归母净利润127.82亿元、23.15亿元，同比增幅26.22%、50.35%，基本每股收益1.66元、同比增长42.98%。

### 投资要点：

- **前三季度生产情况及吨钢数据：**公司2018年前三季度钢材产销分别为335.72万吨、334.82万吨，同比增长13.64%、12.02%。前三季度吨钢售价、吨钢成本、吨钢净利（均含非钢业务）分别为3817元/吨、2557元/吨、691元/吨，同比增加429元/吨、167元/吨和176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。
- **三季度盈利环比再改善、创历史新高，预计四季度仍将保持高位。**近四季度（2017年四季度至2018年三季度）公司分别实现归母净利润10亿、5.57亿、7.48亿和10.09亿，其中2018年三季度盈利环比增长34.89%，且超越去年四季度创单季盈利新高。受益于今年房地产开发投资韧性较强，螺纹钢价表现强势，南昌地区螺纹HRB400 20mm规格今年均价为4093元/吨，较去年同期上涨376元/吨。另外公司三季度钢材产量为同期历史最高值（114万吨、同比增长11%），也是推高业绩一大原因。今年长材下游需求保持了较强韧性，1-9月房地产开发投资同比9.9%、仍处高位，四季度基建投资企稳反弹已成市场共识。另外限产扩围、预计四季度长材价格继续保持强势，公司长材产能占比超70%且在限产区域之外，盈利仍然能维持高位。
- **成本削减情况及主要财务指标：**公司成本管控一向是业内标杆，前三季度期间费用率为8.18%、虽较年初上升0.93pct.，仍然处于行业领先水平。管理、销售、财务费用率分别为7.85%、0.70%、-0.37%，截至9月末，公司资产负债率为51%，环比下降9.0pct.
- **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，高分红，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 5.43/5.22/5.02 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；基建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:	10.99	投资评级:	买入	日期:	2018/10/29
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
<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	5.74	5.43	5.22	5.02	
<b>成长能力</b>					P/B	2.99	2.10	1.58	1.25	
收入增长率	56%	15%	4%	4%	P/S	1.05	0.99	0.96	0.92	
利润增长率	281%	16%	4%	4%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</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>	营业利润	3290	3822	3982	4147	
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	利润总额	3425	3957	4117	4282	
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	净利润	2550	2946	3065	3189	
<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	归属于母公司净利润	2540	2934	3052	3175	
在建工程	357	457	557	657	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	1097	1072	1048	1024	经营活动现金流	2554	3077	3424	3618	
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	投资活动现金流	(639)	(395)	(537)	(464)	
<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>	筹资活动现金流	185	(211)	(547)	(570)	
<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>	现金净增加额	2100	2471	2339	2585	

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。