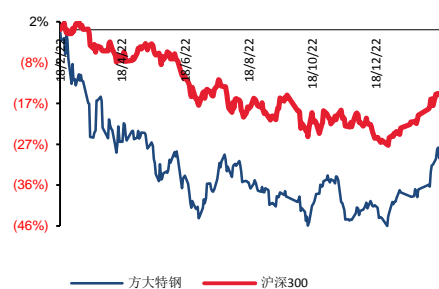


材料 材料 II

延续高效经营和高比例分红——方大特钢 2018 年年报点评

■ 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)	18,065/16,523
12 个月最高/最低(元)	19.68/9.66

■ 相关研究报告:

方大特钢(600507)《盈利再破高点,持续性进一步确认——方大特钢 2018 年三季报点评》—2018/10/25

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司披露年报, 2018 年实现营收 172.86 亿元, 同比增加 23.96%; 归母净利润 29.27 亿元, 同比增加 15.26%; EPS 为 2.08 元, 同比增加 8.33%。

■ 点评:

1、单季利润如期回落, 源于成本端攀升: 公司四季度单季 6.12 亿净利润, 环比二三季度均有所下滑符合预期。但我们注意到公司四季度营收环比三季度基本持平, 与螺纹钢、线材等产品价格走势基本一致, 可见利润回落主要来自于成本的攀升。事实上四季度铁矿石均价环比三季度涨幅超过 5%, 焦炭价格环比涨幅亦接近 3%。

2、量价齐升, 全年利润仍达历史最高点: 2018 年度公司实现产铁 346 万吨、钢 420 万吨、材 425 万吨、汽车板簧 20.27 万吨, 同比分别增加 12.75%、15.29%、15.26%和 11.27%。产量的大幅增加源于废钢添加比例及产能利用率提升等因素。同时全年螺纹及线材价格亦同比增长 6%和 7.6%, 销售毛利率 32.87%环比亦略有回升。

3、自身高效经营, 对股东高比例分红: 公司 2018 年延续高效经营, 全年加权平均净资产收益率达到 58.17%, 尽管环比回落 9.5 个百分点, 但仍然处于全 A 股前列; 2018 年总资产周转率则自前一年 1.63 较大幅度提高至 1.896; 吨材净利润 688 元/吨环比持平, 延续高位。同时公司对股东延续高比例分红策略, 拟 10 股派 17 元红利, 合计分红 24.6 亿元, 按 21 日收盘价, 其股息率高达 13.6%。

4、投资建议: 2019 年供给侧改革进入存量产能调整阶段, 尽管行业盈利整体可能有所下滑, 但公司作为高效经营和高分红典范, 仍有极大配置价值。我们预计 2019-2021 年公司 EPS 为 1.91\1.90\1.91 元, 对应当前价格 PE 仅为 6.52/6.55/6.53, 维持“增持”评级。

4、风险提示: 贸易战未缓和、基建需求回升不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17286	15437	15175	15167
(+/-%)	24.0	-10.7	-1.7	-0.1
净利润(百万元)	2999	2780	2764	2773
(+/-%)	17.89%	-7.45%	-0.52%	0.32%
摊薄每股收益(元)	2.08	1.91	1.90	1.91
市盈率(PE)	4.80	6.52	6.55	6.53

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1092	3261	5006	5623	5807	营业收入	13945	17286	15437	15175	15167
应收和预付款项	357	357	386	380	379	营业成本	9478	11604	10215	10031	10023
存货	1082	1118	985	967	966	营业税金及附加	140	164	151	147	147
其他流动资产	2012	290	58	57	57	销售费用	121	118	106	104	104
流动资产合计	4542	5027	6435	7027	7210	管理费用	865	1655	1478	1453	1452
长期股权投资	39	43	43	43	43	财务费用	25	-79	-115	-156	-171
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	64	0	-9	-2	0
固定资产	2073	2404	3377	3277	3451	投资收益	15	33	24	26	26
在建工程	357	573	817	1051	1288	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1097	1083	1020	952	890	营业利润	3290	3963	3637	3623	3638
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	135	-51	24	17	8
其他非流动资产	4074	4591	5782	5840	6188	利润总额	3425	3912	3660	3640	3646
资产总计	8616	9618	12217	12867	13397	所得税	875	913	881	876	873
短期借款	148	10	0	0	0	净利润	2550	2999	2780	2764	2773
应付和预收款项	914	591	679	665	665	少数股东损益	11	5	9	8	8
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	2540	2994	2771	2756	2765
其他负债	2383	2280	4089	4230	4207						
负债合计	3446	2881	4768	4894	4872	预测指标					
股本	1326	1450	1450	1450	1450		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	62	1376	1376	1376	1376	毛利率	32.03%	32.87%	33.83%	33.90%	33.92%
留存收益	3446	4252	4956	5471	6015	销售净利率	18.21%	17.32%	17.95%	18.16%	18.23%
归母公司股东权益	4871	6445	7149	7664	8209	销售收入增长率	56.27%	23.96%	-10.69%	-1.70%	-0.05%
少数股东权益	300	291	300	308	317	EBIT 增长率	246.56%	11.11%	-7.51%	-1.73%	-0.23%
股东权益合计	5171	6736	7450	7972	8525	净利润增长率	281.40%	17.89%	-7.45%	-0.52%	0.32%
负债和股东权益	8616	9618	12217	12867	13397	ROE	52.14%	46.45%	38.75%	35.96%	33.68%
						ROA	29.47%	31.13%	22.68%	21.42%	20.64%
						ROIC	63.29%	87.56%	116.34%	119.17%	102.11%
						EPS (X)	1.92	2.08	1.91	1.90	1.91
						PE (X)	6.61	4.80	6.52	6.55	6.53
						PB (X)	3.45	2.25	2.53	2.36	2.20
						PS (X)	1.21	0.84	1.17	1.19	1.19
						EV/EBITDA (X)	4.05	2.93	3.25	3.11	3.05

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。