

# 方大特钢 (600507)

证券研究报告

2019年02月22日

## 公司业绩创历史新高 高额分红回报投资者

### 事件

2月21日晚间,方大特钢公布2018年度报告。公司2018年实现归母净利润29.27亿元,同比增长15.26%;公司拟以2018年12月31日的总股本1,449,871,485股为基数(最终以实施本次利润分配时,股权登记日登记的股份数为准),向全体股东每10股派发现金红利17元(含税),共计派发现金红利2,464,781,524.50元(含税)。

### 行业经营情况明显改善 公司业绩创历史新高

公司作为长材龙头企业,超过50%的主营业务收入来自螺纹钢销售。根据钢联数据显示,2018年,螺纹钢HRB400:20mm均价为4245元/吨,同比2017年增长292元/吨。而作为原料成本占比最大的铁矿石,2018年同比价格下降6.78%。公司受益供给侧改革及地条钢退出市场,利润回归正规企业,公司盈利得以大幅提升。

2018年,公司共产铁346.04万吨、钢420.31万吨、材425.13万吨,同比上年分别增长12.75%、增长15.29%、增长15.26%;全年生产汽车板簧20.27万吨,同比上年增长11.27%。公司提高生产效率,成品产量创历史最佳。公司在2018年实现量价齐升,业绩创历史新高。

### 吨钢净利润行业领先 后期有望继续保持

公司属江西省内大型民营钢企,公司经营机制灵活,竞争优势明显。2017年全年公司吨钢净利润为696.6元/吨,2018年公司实现吨钢净利润696.4元/吨,行业领先地位有望继续保持。另根据财务报表,截至2018年末,公司资产负债率为29.96%,去年同期为39.99%。公司资产负债率大幅下降,后期有望继续压缩控制财务成本。

### 分红预期兑现 高额分红回报投资者

公司拟以2018年12月31日的总股本1,449,871,485股为基数(最终以实施本次利润分配时,股权登记日登记的股份数为准),向全体股东每10股派发现金红利17元(含税),共计派发现金红利2,464,781,524.50元(含税)。按照2月21日收盘价进行计算,股息率达到13.64%。公司的分红预期兑现,此次分红力度之大,极大增强了投资者的信心。

### 公司经营良好 维持买入评级

钢铁去产能任务基本完成,供给侧收缩结束进入稳定器,需求侧由于宏观经济进入窄幅震荡平稳期,需求也相对平稳,钢铁行业和企业未来业绩以平稳为主,我们将公司2019-2020年预计EPS由3.07元、3.55元下调至2.08元、2.13元,预计2021年EPS为2.20元。公司经营稳定,给予公司买入评级。

**风险提示:** 公司自身经营出现变化及行业转差等风险。

### 投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.46元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,449.87
流通A股股本(百万股)	1,326.09
A股总市值(百万元)	18,065.40
流通A股市值(百万元)	16,523.12
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	29.96
一年内最高/最低(元)	19.74/9.32

### 作者

王茜	分析师
SAC执业证书编号: S1110516090005	
wangqian@tfzq.com	
马金龙	联系人
majinlong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 博格数据

### 相关报告

- 《方大特钢-季报点评:民营龙头钢企三季度净利润创历史新高》 2018-10-26
- 《方大特钢-公司点评:同比业绩大幅上涨 后期仍有改善空间》 2018-07-17
- 《方大特钢-公司点评:民营龙头降本增效显著,行业回暖带动业绩大涨》 2018-01-29

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,944.75	17,285.85	20,743.02	22,817.32	25,099.06
增长率(%)	56.27	23.96	20.00	10.00	10.00
EBITDA(百万元)	3,698.70	4,197.85	4,289.16	3,967.93	3,975.17
净利润(百万元)	2,539.53	2,927.03	3,020.30	3,089.10	3,195.77
增长率(%)	281.40	15.26	3.19	2.28	3.45
EPS(元/股)	1.75	2.02	2.08	2.13	2.20
市盈率(P/E)	7.11	6.17	5.98	5.85	5.65
市净率(P/B)	3.71	2.80	2.06	1.72	1.41
市销率(P/S)	1.30	1.05	0.87	0.79	0.72
EV/EBITDA	4.24	2.63	2.99	2.65	2.25

资料来源: wind, 天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,091.62	3,261.44	9,102.61	11,109.83	12,446.40
应收账款	280.59	313.63	626.17	279.85	716.77
预付账款	102.55	87.22	245.38	115.41	269.22
存货	1,082.02	1,118.33	2,969.33	1,275.58	3,835.23
其他	1,985.68	246.40	3,820.93	1,999.05	2,042.02
<b>流动资产合计</b>	<b>4,542.47</b>	<b>5,027.02</b>	<b>16,764.42</b>	<b>14,779.72</b>	<b>19,309.65</b>
长期股权投资	39.02	43.48	43.48	43.48	43.48
固定资产	2,073.50	2,403.61	2,540.44	2,598.82	2,597.11
在建工程	357.32	572.92	379.75	275.85	195.51
无形资产	1,097.00	1,083.40	1,036.33	989.25	942.18
其他	507.20	487.33	409.26	359.36	317.40
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,074.03</b>	<b>4,590.74</b>	<b>4,409.26</b>	<b>4,266.75</b>	<b>4,095.68</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,616.50</b>	<b>9,617.76</b>	<b>21,173.68</b>	<b>19,046.47</b>	<b>23,405.32</b>
短期借款	148.08	10.00	3,850.30	3,500.00	3,200.00
应付账款	1,152.45	1,716.63	3,047.82	1,890.34	3,620.83
其他	2,071.95	1,074.94	5,049.99	2,638.61	3,278.67
<b>流动负债合计</b>	<b>3,372.47</b>	<b>2,801.56</b>	<b>11,948.11</b>	<b>8,028.95</b>	<b>10,099.50</b>
长期借款	0.00	0.00	65.00	63.00	59.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	73.08	79.91	73.02	75.34	76.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>73.08</b>	<b>79.91</b>	<b>138.02</b>	<b>138.34</b>	<b>135.09</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,445.55</b>	<b>2,881.48</b>	<b>12,086.14</b>	<b>8,167.29</b>	<b>10,234.59</b>
少数股东权益	299.98	290.99	336.36	358.24	383.86
股本	1,326.09	1,449.87	1,449.87	1,449.87	1,449.87
资本公积	61.77	1,375.76	1,375.76	1,375.76	1,375.76
留存收益	3,508.18	5,627.44	7,301.31	9,071.08	11,337.00
其他	(25.07)	(2,007.78)	(1,375.76)	(1,375.76)	(1,375.76)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,170.95</b>	<b>6,736.28</b>	<b>9,087.55</b>	<b>10,879.19</b>	<b>13,170.73</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>8,616.50</b>	<b>9,617.76</b>	<b>21,173.68</b>	<b>19,046.47</b>	<b>23,405.32</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,550.23	2,931.98	3,020.30	3,089.10	3,195.77
折旧摊销	469.86	479.94	163.41	172.60	179.12
财务费用	64.26	31.88	41.89	175.15	14.11
投资损失	(15.23)	(33.19)	(20.89)	(20.89)	(20.89)
营运资金变动	(716.33)	125.58	(533.63)	485.32	(781.84)
其它	200.83	36.71	48.16	22.13	26.15
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,553.64</b>	<b>3,572.90</b>	<b>2,719.23</b>	<b>3,923.41</b>	<b>2,612.41</b>
资本支出	342.53	951.11	66.89	77.69	49.25
长期投资	0.52	4.46	0.00	0.00	0.00
其他	(981.66)	(614.07)	(106.82)	(136.55)	(78.25)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(638.60)</b>	<b>341.49</b>	<b>(39.93)</b>	<b>(58.87)</b>	<b>(29.00)</b>
债权融资	148.08	10.00	3,915.30	3,563.00	3,259.00
股权融资	(6.40)	850.69	608.40	(167.05)	(4.31)
其他	(2,402.65)	(2,499.00)	(1,361.83)	(5,253.28)	(4,501.53)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2,260.97)</b>	<b>(1,638.31)</b>	<b>3,161.87</b>	<b>(1,857.33)</b>	<b>(1,246.84)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(345.94)</b>	<b>2,276.08</b>	<b>5,841.18</b>	<b>2,007.22</b>	<b>1,336.57</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>13,944.75</b>	<b>17,285.85</b>	<b>20,743.02</b>	<b>22,817.32</b>	<b>25,099.06</b>
营业成本	9,477.63	11,604.47	15,764.70	18,025.69	20,079.24
营业税金及附加	140.18	164.12	203.92	95.83	110.44
营业费用	121.28	118.34	228.17	342.26	501.98
管理费用	865.30	1,655.19	414.86	501.98	552.18
财务费用	24.93	(78.63)	41.89	175.15	14.11
资产减值损失	63.74	(0.01)	26.92	77.00	80.00
公允价值变动收益	(0.28)	(0.45)	0.41	(0.12)	(0.06)
投资净收益	15.23	33.19	20.89	20.89	20.89
其他	(53.10)	(106.31)	(42.60)	(41.54)	(41.67)
<b>营业利润</b>	<b>3,289.85</b>	<b>3,895.94</b>	<b>4,083.87</b>	<b>3,620.18</b>	<b>3,781.94</b>
营业外收入	184.87	7.70	78.09	90.22	58.67
营业外支出	49.79	58.55	41.62	49.99	50.05
<b>利润总额</b>	<b>3,424.92</b>	<b>3,845.09</b>	<b>4,120.34</b>	<b>3,660.41</b>	<b>3,790.56</b>
所得税	874.69	913.11	1,052.29	549.06	568.58
<b>净利润</b>	<b>2,550.23</b>	<b>2,931.98</b>	<b>3,068.05</b>	<b>3,111.35</b>	<b>3,221.98</b>
少数股东损益	10.71	4.95	47.75	22.25	26.21
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,539.53</b>	<b>2,927.03</b>	<b>3,020.30</b>	<b>3,089.10</b>	<b>3,195.77</b>
每股收益(元)	1.75	2.02	2.08	2.13	2.20

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	56.27%	23.96%	20.00%	10.00%	10.00%
营业利润	274.26%	18.42%	4.82%	-11.35%	4.47%
归属于母公司净利润	281.40%	15.26%	3.19%	2.28%	3.45%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.03%	32.87%	24.00%	21.00%	20.00%
净利率	18.21%	16.93%	14.56%	13.54%	12.73%
ROE	52.14%	45.41%	34.51%	29.36%	24.99%
ROIC	92.12%	78.25%	102.48%	92.41%	108.53%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.99%	29.96%	57.08%	42.88%	43.73%
净负债率	44.78%	32.75%	-4.29%	-8.56%	-49.39%
流动比率	1.35	1.79	1.40	1.84	1.91
速动比率	1.03	1.40	1.15	1.68	1.53
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	50.71	58.18	44.14	50.37	50.37
存货周转率	11.42	15.71	10.15	10.75	9.82
总资产周转率	1.63	1.90	1.35	1.13	1.18
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.75	2.02	2.08	2.13	2.20
每股经营现金流	1.76	2.46	1.88	2.71	1.80
每股净资产	3.36	4.45	6.04	7.26	8.82
<b>估值比率</b>					
市盈率	7.11	6.17	5.98	5.85	5.65
市净率	3.71	2.80	2.06	1.72	1.41
EV/EBITDA	4.24	2.63	2.99	2.65	2.25
EV/EBIT	4.76	2.92	3.10	2.77	2.36

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com