

证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁 II

方大特钢(600507)

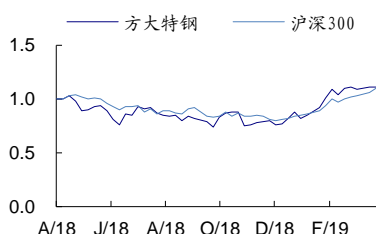
增持

2019 年一季报点评

(维持评级)

2019 年 04 月 26 日

一年该股与沪深 300 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)	21,125/19,321
上证综指/深圳成指	3,124/9,908
12 个月最高/最低(元)	16.10/9.32

相关研究报告:

《方大特钢-600507-2018 年年报点评: 业绩再突破, 分红稳增长》——2019-02-25
 《方大特钢-600507-2018 年半年报点评: 产量稳步提升, 盈利高位持续》——2018-08-20
 《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

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

一季度吨钢毛利水平行业领先

● 一季度业绩小幅下滑

2019 年一季度, 公司实现生产钢材 101.68 万吨, 同比下降 3.01%; 同时公司完成铁精粉生产 19.29 万吨。一季度实现营业收入 39.36 亿元, 同比增长 1.90%; 归属于母公司所有者的净利润 4.70 亿元, 同比下降 15.63%。

● 毛利水平行业领先, 铁精粉业务增厚公司利润

一季度在钢价下跌以及原料价格上涨的双重冲击下, 行业利润普遍下滑。公司采用精细化管理, 成本控制能力突出, 盈利相对稳健, 毛利水平远好于行业平均。公司钢铁业一季度平均销售价格为 3642.04 元/吨, 环比下降 8.35%; 平均吨钢毛利为 897.28 元/吨, 环比下降 28.42%。铁精粉业务方面, 一季度平均销售价格为 665.67 元/吨, 环比增长 8.41%; 平均毛利为 424.37 元/吨, 环比增长 13.32%。

● 汽车板簧和弹簧扁钢市场领先, 公司盈利韧性强

汽车板簧和弹簧扁钢是方大特钢的战略产品, 市场占有率高。公司汽车板簧销售价格波动小于传统的普碳钢产品, 盈利韧性强。同时, 公司控股或参股了大量的板簧、弹簧生产企业, 实现了产业链延伸, 也在一定程度上降低了销售费用。

● 风险提示: 钢材消费大幅下行。

● 投资建议: 维持“增持”评级

考虑到公司资产效率高, 盈利能力强, 在未来行业整体盈利情况或有所下滑的背景下, 预计公司 2019-2021 年收入 153/156/159 亿元, 同比增速 -11.7/2.2/2.0%, 归母净利润 19.52/23.16/26.48 亿元, 同比增速 -33.3/18.6/14.3%; 摊薄 EPS 为 1.35/1.60/1.83 元, 当前股价对应 PE 为 10.5/8.9/7.8x。公司分红比例高, 估值存在修复空间, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

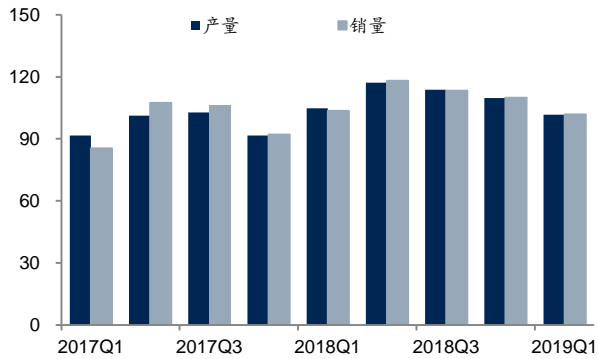
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17,286	15,263	15,605	15,918
(+/-%)	24.0%	-11.7%	2.2%	2.0%
净利润(百万元)	2927	1952.19	2316.04	2647.69
(+/-%)		-33.3%	18.6%	14.3%
摊薄每股收益(元)	2.02	1.35	1.60	1.83
EBIT Margin	21.7%	15.7%	18.0%	20.2%
净资产收益率(ROE)	45.4%	26.3%	27.0%	26.7%
市盈率(PE)	7.0	10.5	8.9	7.8
EV/EBITDA	5.6	9.6	8.2	7.2
市净率(PB)	3.19	2.77	2.40	2.08

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

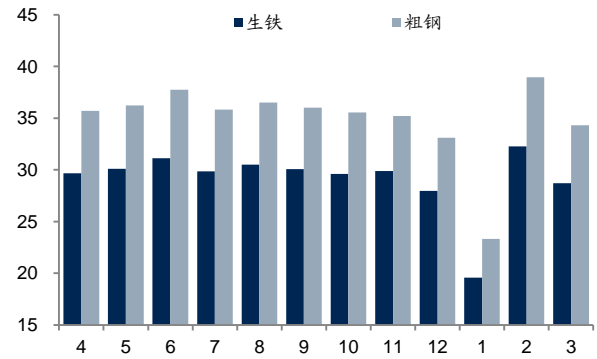
公司一季度业绩小幅下滑。2019年一季度，公司实现生产钢材101.68万吨，同比下降3.01%；同时公司完成铁精粉生产19.29万吨。一季度实现营业收入39.36亿元，同比增长1.90%；归属于母公司所有者的净利润4.70亿元，同比下降15.63%。

图 1: 方大特钢钢材季度产销 (万吨)



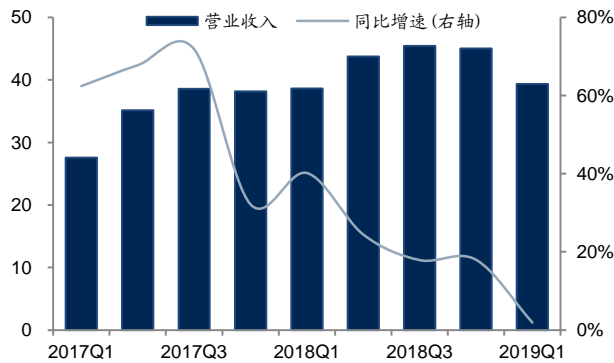
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 2018-2019 方大特钢月度生铁和粗钢产量 (万吨)



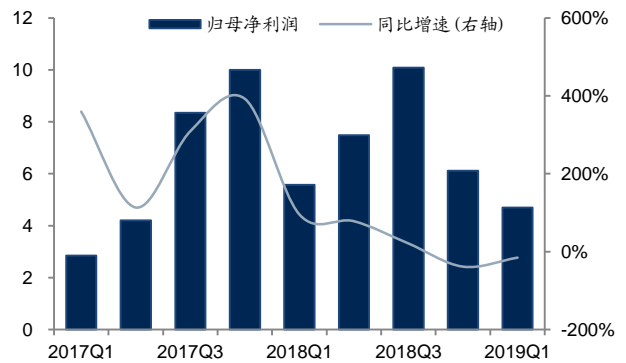
资料来源: 中国钢铁工业协会、国信证券经济研究所整理

图 3: 单季营业收入及增速 (亿元, %)



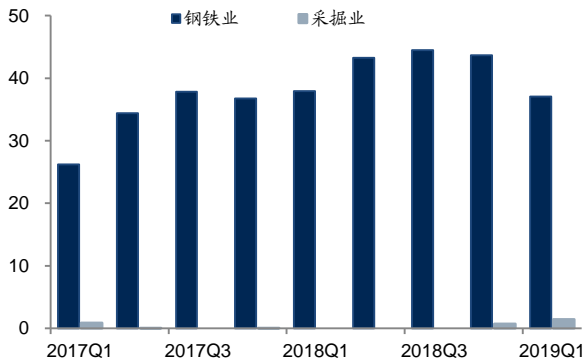
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 单季归母净利润及增速 (亿元, %)

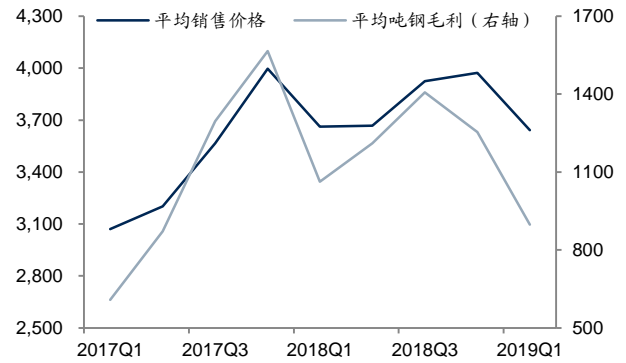


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

毛利水平行业领先，铁精粉业务增厚公司利润。一季度在钢价下跌以及原料价格上涨的双重冲击下，行业利润普遍下滑。公司采用精细化管理，成本控制能力突出，盈利相对稳健，毛利水平远好于行业平均。公司钢铁业一季度平均销售价格为3642.04元/吨，环比下降8.35%；平均吨钢毛利为897.28元/吨，环比下降28.42%。铁精粉业务方面，一季度平均销售价格为665.67元/吨，环比增长8.41%；平均毛利为424.37元/吨，环比增长13.32%。

图 5: 分行业营业收入情况 (亿元, %)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 钢铁产品平均销售价格和吨钢毛利情况 (元/吨)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

汽车板簧和弹簧扁钢市场领先, 公司盈利韧性强。汽车板簧和弹簧扁钢是方大特钢的战略产品, 市场占有率高。公司汽车板簧销售价格波动小于传统的普碳钢产品, 盈利韧性强。同时, 公司控股或参股了大量的板簧、弹簧生产企业, 实现了产业链延伸, 也在一定程度上降低了销售费用。

投资建议: 维持“增持”评级。考虑到公司资产效率高, 盈利能力强, 在未来行业整体盈利情况或有所下滑的背景下, 预计公司 2019-2021 年收入 153/156/159 亿元, 同比增速-11.7/2.2/2.0%, 归母净利润 19.52/23.16/26.48 亿元, 同比增速-33.3/18.6/14.3%; 摊薄 EPS 为 1.35/1.60/1.83 元, 当前股价对应 PE 为 10.5/8.9/7.8x。公司分红比例高, 估值存在修复空间, 维持“增持”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 190426	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (18A)	PEG (19E)	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
002110	三钢闽光	17.89	292.39	3.98	1.91	2.03	2.30	4.49	9.37	8.81	7.78	35.5	-0.17	增持
601003	柳钢股份	6.92	177.35	1.80	1.05	1.18	1.31	3.84	6.59	5.86	5.28	43.8	-0.14	增持
600507	方大特钢	14.19	205.74	2.02	1.35	1.60	1.83	7.02	10.51	8.87	7.75	45.4	-0.27	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

特别提示:

【1】根据《发布证券研究报告暂行规定》(中国证券监督管理委员会公告[2010]28号)第十二条的规定, 我公司特披露: 截至 2019 年 04 月 25 日, 我公司以自有资金投资持有“方大特钢”(600507)15457595 股。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3261	6840	7917	9297	营业收入	17286	15263	15605	15918
应收款项	534	836	855	872	营业成本	11604	11360	11567	11455
存货净额	1118	1230	1251	1238	营业税金及附加	164	153	156	159
其他流动资产	113	153	156	159	销售费用	118	92	94	96
流动资产合计	5027	9060	10179	11566	管理费用	1655	1264	980	998
固定资产	2977	2789	2577	2356	财务费用	(79)	(126)	(184)	(215)
无形资产及其他	1083	1040	997	953	投资收益	33	20	20	20
投资性房地产	487	487	487	487	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	43	46	49	52	其他收入	41	0	0	0
资产总计	9618	13423	14290	15415	营业利润	3896	2540	3013	3444
短期借款及交易性金融负债	10	0	0	0	营业外净收支	(51)	0	0	0
应付款项	662	2491	2470	2413	利润总额	3845	2540	3013	3444
其他流动负债	2129	3135	2862	2716	所得税费用	913	584	693	792
流动负债合计	2802	5626	5331	5129	少数股东损益	5	3	4	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2927	1952	2316	2648
其他长期负债	80	83	84	86					
长期负债合计	80	83	84	86	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2881	5709	5416	5215	净利润	2927	1952	2316	2648
少数股东权益	291	293	295	297	资产减值准备	(64)	(0)	0	0
股东权益	6445	7421	8579	9903	折旧摊销	421	330	355	364
负债和股东权益总计	9618	13423	14290	15415	公允价值变动损失	0	1	1	1
					财务费用	(79)	(126)	(184)	(215)
关键财务与估值指标					营运资本变动	1215	2383	(336)	(208)
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	65	2	2	2
每股收益	2.02	1.35	1.60	1.83	经营活动现金流	4565	4668	2338	2806
每股红利	1.49	0.67	0.80	0.91	资本开支	(856)	(100)	(100)	(100)
每股净资产	4.45	5.12	5.92	6.83	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	48%	44%	118%	133%	投资活动现金流	(860)	(103)	(103)	(103)
ROE	45%	26%	27%	27%	权益性融资	668	0	0	0
毛利率	33%	26%	26%	28%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	16%	18%	20%	支付股利、利息	(2163)	(976)	(1158)	(1324)
EBITDA Margin	24%	18%	20%	22%	其它融资现金流	2121	(10)	0	0
收入增长	24%	-12%	2%	2%	融资活动现金流	(1536)	(986)	(1158)	(1324)
净利润增长率	15%	-33%	19%	14%	现金净变动	2170	3579	1077	1380
资产负债率	33%	45%	40%	36%	货币资金的期初余额	1092	3261	6840	7917
息率	10.5%	4.7%	5.6%	6.4%	货币资金的期末余额	3261	6840	7917	9297
P/E	7.0	10.5	8.9	7.8	企业自由现金流	3635	4457	2082	2527
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1	权益自由现金流	5756	4544	2224	2693
EV/EBITDA	5.6	9.6	8.2	7.2					

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