东兴证券
DONGXING SECURITIES

方大特钢（600507）：盈利能力保持领先，二季度利润环比提升

——方大特钢（600507）半年度业绩点评

2019 年 08 月 16 日

强烈推荐/维持

方大特钢 | 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年 H1 业绩，报告期内公司分别完成钢材产、销量 207.41、207.01 万吨，同比分别下降-6.53%、-6,55%；实现营业收入 82.53 亿元，归属母公司净利润总额 10.55 亿元，分别同比增长 0.18%、-19.19%。
- **受 2 号高炉燃爆事故影响，公司产销量较去年下降。**2019 年上半年，公司生产铁 163.05 万吨、产钢 196.22 万吨、产材 197.71 万吨，与去年同期相比分别下降 3.03%、下降 5.71%、下降 6.25%；生产板簧 9.71 万吨，与去年同期相比下降 14.15%。根据国家统计局数据，2019H1 全国粗钢产量累计同比增长 9.9%，公司产销量方面大幅行业增速。目前 2 号高炉处准备复产的状态，待安全评价后复产，预计影响产销量至多到 3 季度末。
- **吨钢净利润环比大增，二季度业绩环比改善。**公司一、二季度分别实现归母净利润 4.70 亿元、5.85 亿元，单季度业绩方实现环比提高 1.15 亿。由于燃爆事故发生在 5 月 29 日，估算影响 6 月份的产量约 10 万吨，假设一、二季度分别实现产销量 113 万吨、94 万吨，那么吨钢净利润分别为 450 元/吨、630 元/吨，则二季度吨钢盈利能力环比提升 180 元/吨。
- **成本控制能力强，盈利能力行业领先。**在面对铁矿石价格大涨、行业成本同比提高 20%的背景下，2019H1 的营业成本仅上升 7.56%，吨钢营业成本为 2938 元，较 2018 年的 2786 元提高 152 元/吨，低于行业平均成本。公司地处江西，后发优势明显，主要市场在环南昌地区，昌吉赣高铁、绕城高架、城市轨道交通建设投资容量巨大，区域内供需关系向好，目前螺纹钢相比北京、上海分别高 210、160 元/吨，吨钢盈利能力行业领先。
- **财务费用和研发费用降幅明显，货币资金同比大增。**2019H1 公司的财务费用比去年同期下降 0.38 亿元，研发费用同比下降 29.67%。公司货币资金为 57.24 亿元，2018 年末增长 24.63 亿元，主要系公司增加应付票据支付采购款的比重，表明公司的产业链地位有所提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 154.64 亿元、159.91 亿元和 169.21 亿元；归母净利润分别为 18.59 亿元、18.70 亿元、19.99 亿元（上期值为 25.0 亿元、23.9 亿元，调低主要系铁矿价格上涨带来成本上升和 2 号高炉燃爆对产销量有负面影响所致）；EPS 分别为 1.28 元、1.29 元和 1.38 元，对应 PE 为 6.5X、6.4X 和 6.0X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、固定资产投资大幅下滑；2、2 号高炉复产受阻。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,945	17,286	15,464	15,991	16,921
增长率（%）	56.3%	24.0%	-10.5%	3.4%	5.8%
净利润（百万元）	3,425	2,932	1,890	1,901	2,029
增长率（%）	393.4%	-14.4%	-35.5%	0.6%	6.8%
净资产收益率（%）	52.1%	45.4%	21.7%	18.6%	17.1%
每股收益(元)	1.92	2.08	1.28	1.29	1.38
PE	4.3	4.0	6.5	6.4	6.0
PB	2.3	1.9	1.4	1.2	1.0

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家钢铁企业，所从事的主要业务是冶金原燃材料的加工、黑色金属冶炼及其压延加工产品及其副产品的制造、销售，主要产品是螺纹钢、汽车板簧、弹簧扁钢、铁精粉等。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	8.3-11.89
总市值（亿元）	120.16
流通市值（亿元）	115.12
总股本/流通 A 股（万股）	144777/138696
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.34

52 周股价走势图

资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

研究助理：张清清

021-25102904 zhangqq@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
单位:百万元					
流动资产合计	4542	5027	8550	11821	14001
货币资金	1092	3261	6318	9729	11736
应收账款	254	270	317	290	306
其他应收款	26	44	39	41	43
预付款项	103	87	137	145	161
存货	1082	1118	1498	1343	1423
其他流动资产	572	17	-74	-48	-1
非流动资产合计	4074	4591	6321	3990	3690
长期股权投资	39	43	2026	0	0
固定资产	2073	2404	2786	2596	2405
无形资产	1097	1083	975	867	758
其他非流动资产	12	3	3	3	3
资产总计	8616	9618	14871	15812	17691
流动负债合计	3372	2802	5871	5284	5535
短期借款	148	10	0	0	0
应付账款	757	416	961	780	775
预收款项	158	175	330	490	659
一年内到期的非流	0	0	0	0	0
非流动负债合计	73	80	80	80	80
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	3446	2881	5950	5364	5615
少数股东权益	300	291	321	351	381
实收资本（或股本）	1326	1450	1448	1448	1448
资本公积	62	1376	1376	1376	1376
未分配利润	2812	3557	4604	5656	6781
归属母公司股东权	4871	6445	8563	10060	11659
负债和所有者权益	8616	9618	14871	15812	17691

现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
单位:百万元					
经营活动现金流	2554	3573	4832	1672	2298
净利润	3425	2932	1890	1901	2029
折旧摊销	5823	5544	299	299	299
财务费用	25	-79	-48	-80	-107
应付帐款的变化	0	0	-47	27	-16
预收帐款的变化	0	0	155	160	169
投资活动现金流	-639	341	-2108	2032	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	-1999	2032	2
投资收益	15	33	0	0	0
筹资活动现金流	-2261	-1638	333	-294	-292
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	124	-2	0	0
资本公积增加	16	1314	0	0	0
现金净增加额	-346	2276	3057	3410	2008

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
单位:百万元					
营业收入	13945	17286	15464	15991	16921
营业成本	9478	11604	11234	11720	12401
营业税金及附加	140	164	147	152	161
营业费用	121	118	106	109	116
管理费用	865	1655	1481	1531	1620
财务费用	25	-79	-48	-80	-107
资产减值损失	64	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	33	0	0	0
营业利润	3290	3896	2545	2559	2731
营业外收入	185	8	25	25	25
营业外支出	50	59	50	50	50
利润总额	3425	3845	2520	2534	2706
所得税	875	913	630	634	676
净利润	3425	2932	1890	1901	2029
少数股东损益	11	5	30	30	30
归属母公司净利润	2540	2927	1860	1871	1999
EBITDA	9138	9362	2796	2778	2922
EPS（元）	1.92	2.08	1.28	1.29	1.38

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	56.27%	23.96%	-10.54%	3.41%	5.81%
营业利润增长	N/A	18.42%	-34.68%	0.58%	6.69%
归属于母公司净利	N/A	0.59%	-36.46%	0.59%	6.86%
获利能力					
毛利率(%)	32.03%	32.87%	27.36%	26.71%	26.71%
净利率(%)	24.56%	16.96%	12.22%	11.89%	11.99%
总资产净利润（%）		29.47%	30.43%	12.51%	11.83%
ROE(%)	52.14%	45.41%	21.72%	18.60%	17.15%
偿债能力					
资产负债率(%)	40%	30%	40%	34%	32%
流动比率	1.35	1.79	1.46	2.24	2.53
速动比率	1.03	1.40	1.20	1.98	2.27
营运能力					
总资产周转率	1.63	1.90	1.26	1.04	1.01
应收账款周转率	56	66	53	53	57
应付账款周转率	15.56	29.48	22.47	18.38	21.77
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	1.92	2.08	1.28	1.29	1.38
每股净现金流(最新	-0.26	1.57	2.11	2.36	1.39
每股净资产(最新摊	3.67	4.45	5.91	6.95	8.05
估值比率					
P/E	4.32	3.99	6.46	6.42	6.01
P/B	2.26	1.87	1.40	1.19	1.03
EV/EBITDA	1.10	0.94	2.04	0.82	0.10

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	钢铁行业深度报告：只争朝夕——估值和成本视角下钢铁股短期博弈的投资价值分析	2019-02-21
行业	东兴证券钢铁行业 2019 年度投资策略报告：在不确定性中寻找确定性	2018-12-14
公司	方大特钢（600507）财报点评：现金分红创新高，普特结合显韧性	2019-02-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。