

# 方大特钢 (600507)

证券研究报告

2020年02月29日

## 内外因素叠加致盈利下降 后期有望受益基建投资

### 事件

2月28日,公司发布2019年年度报告:2019年公司实现归母净利润17.11亿元,同比下降41.54%;四季度实现归母净利润4.34亿元,环比增长95.50%。年内实现基本每股收益1.18元/股,上年为2.08元/股。

### 高炉事故影响产量,营业收入同比减少

报告期内,公司实现营业收入153.89亿元,较上年同期减少10.97%。从产量上看,受2号高炉事故影响,公司三季度产量压缩,全年实现钢材产量366.60万吨,同比下降13.77%;汽车板簧产量17.37万吨,同比下降14.32%。从价格上来看,2019年以来供给释放导致行业过剩程度增加,全年全国钢材产量达到12.05亿吨,同比增长9.8%,钢价承压。2019年南昌地区螺纹钢均价为3977.24/吨,同比下跌4.09%。公司量价齐缩导致公司营业收入同比出现显著下滑。

### 19年行业成本升高,公司毛利率下降

2019年,受巴西淡水河谷溃坝、澳洲飓风等事件影响,铁矿石价格大幅上涨。2019年铁矿石价格指数均值为332.78,同比增长33.41%。尽管焦炭价格有所回落,年均价格1955.71元/吨,同比降幅为10.26%,但由于矿石成本占原料成本的一半以上,为钢铁生产的主要成本,行业原料总成本上升明显。受钢材价格下跌及成本端抬升的共同影响,2019年公司产品毛利率为24.68%,较上年同期的32.87%,下降8.19个百分点。但吨钢净利润467元,仍处于行业较高水平。

### 一季度业绩或将受疫情影响 全年有望受益基建投资

展望2020年,随着公司事故高炉恢复生产,公司生产有望恢复正常,产量计划由2019年产量366.6万吨提升到402万吨,同时随着产量恢复正常,吨钢固定成本有望下降。新冠肺炎疫情短期影响行业供需节奏,截至2月28日,全国钢材库存总量为3718.10万吨,创历史新高。其中钢厂库存1342.22万吨,同样为历史新高,预计1季度全行业盈利将因此受影响。但从中期看,在托基建稳经济的背景下,总体利好钢材特别是建筑用钢需求,行业有望在2季度盈利消费高峰。公司产品以螺纹钢为主,2019年营收占比49.40%,有望受益基建投资。

### 投资建议

公司主营建材产品,我们认为后期大基建或将加速带动公司产品需求,我们将2020-2021年EPS由1.17元/股、1.29元/股上调至1.26元/股、1.43元/股,预计2022年EPS为1.53元/股,维持“买入”评级。

**风险提示:**原材料价格大幅波动、疫情使需求大幅下降、公司经营风险等。

### 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	8.58元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,447.77
流通A股股本(百万股)	1,386.96
A股总市值(百万元)	12,421.87
流通A股市值(百万元)	11,900.08
每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	47.03
一年内最高/最低(元)	16.10/7.91

### 作者

**马金龙** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110519030001  
majinlong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《方大特钢-季报点评:成本上升及高炉事故导致三季度业绩下滑明显》 2019-10-31
- 《方大特钢-半年报点评:铁矿石价格上涨及高炉事故影响上半年业绩表现》 2019-08-16
- 《方大特钢-年报点评报告:公司业绩创历史新高 高额分红回报投资者》 2019-02-22

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,285.85	15,389.00	16,927.90	17,520.38	18,133.59
增长率(%)	23.96	(10.97)	10.00	3.50	3.50
EBITDA(百万元)	4,197.85	2,639.33	2,491.19	2,771.90	2,857.95
净利润(百万元)	2,927.03	1,711.19	1,831.33	2,064.12	2,213.97
增长率(%)	15.26	(41.54)	7.02	12.71	7.26
EPS(元/股)	2.02	1.18	1.26	1.43	1.53
市盈率(P/E)	4.24	7.26	6.78	6.02	5.61
市净率(P/B)	1.93	1.90	1.63	1.42	1.22
市销率(P/S)	0.72	0.81	0.73	0.71	0.69
EV/EBITDA	2.63	4.31	4.11	2.11	2.17

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)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,261.44	4,760.36	3,620.40	7,855.01	7,319.52	营业收入	17,285.85	15,389.00	16,927.90	17,520.38	18,133.59
应收票据及应收账款	489.73	266.23	1,906.93	395.46	423.15	营业成本	11,604.47	11,590.69	12,865.20	13,140.28	13,600.19
预付账款	87.22	187.82	80.97	186.11	108.32	营业税金及附加	164.12	150.39	165.44	169.60	176.66
存货	1,118.33	1,325.71	1,496.26	1,218.62	1,729.91	营业费用	118.34	126.02	133.91	134.00	143.55
其他	70.31	1,913.10	840.37	969.57	1,222.95	管理费用	1,655.19	1,335.34	1,335.61	1,382.36	1,430.74
<b>流动资产合计</b>	<b>5,027.02</b>	<b>8,453.23</b>	<b>7,944.92</b>	<b>10,624.77</b>	<b>10,803.84</b>	研发费用	50.79	54.91	101.57	105.12	108.80
长期股权投资	43.48	42.41	42.41	42.41	42.41	财务费用	(78.63)	(109.02)	(77.09)	(157.65)	(249.91)
固定资产	2,403.61	2,952.31	2,885.57	2,825.04	2,755.24	资产减值损失	(0.01)	(4.56)	19.72	5.05	6.74
在建工程	572.92	80.62	84.37	98.62	89.17	公允价值变动收益	(0.45)	0.21	0.01	(0.08)	0.05
无形资产	1,083.40	1,038.34	994.24	950.13	906.03	投资净收益	33.19	4.48	17.63	17.63	17.63
其他	487.33	382.91	279.88	251.86	218.67	其他	(157.10)	(132.36)	(35.29)	(35.11)	(35.36)
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,590.74</b>	<b>4,496.60</b>	<b>4,286.46</b>	<b>4,168.07</b>	<b>4,011.52</b>	<b>营业利润</b>	<b>3,895.94</b>	<b>2,372.90</b>	<b>2,401.19</b>	<b>2,759.17</b>	<b>2,934.51</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,617.76</b>	<b>12,949.82</b>	<b>12,231.38</b>	<b>14,792.84</b>	<b>14,815.36</b>	营业外收入	7.70	17.21	69.93	31.61	39.58
短期借款	10.00	1,635.56	1,400.00	1,200.00	1,000.00	营业外支出	58.55	45.86	51.40	51.94	49.73
应付票据及应付账款	662.32	2,317.57	1,267.95	1,885.86	1,631.16	<b>利润总额</b>	<b>3,845.09</b>	<b>2,344.25</b>	<b>2,419.71</b>	<b>2,738.84</b>	<b>2,924.36</b>
其他	2,129.24	2,000.28	1,524.51	2,555.07	1,562.31	所得税	913.11	629.35	584.84	670.74	705.94
<b>流动负债合计</b>	<b>2,801.56</b>	<b>5,953.41</b>	<b>4,192.45</b>	<b>5,640.93</b>	<b>4,193.47</b>	<b>净利润</b>	<b>2,931.98</b>	<b>1,714.90</b>	<b>1,834.87</b>	<b>2,068.10</b>	<b>2,218.42</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	4.95	3.71	3.53	3.98	4.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,927.03</b>	<b>1,711.19</b>	<b>1,831.33</b>	<b>2,064.12</b>	<b>2,213.97</b>
其他	79.91	137.25	96.75	104.64	112.88	每股收益(元)	2.02	1.18	1.26	1.43	1.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>79.91</b>	<b>137.25</b>	<b>96.75</b>	<b>104.64</b>	<b>112.88</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,881.48</b>	<b>6,090.66</b>	<b>4,289.20</b>	<b>5,745.57</b>	<b>4,306.35</b>						
少数股东权益	290.99	315.60	319.14	323.12	327.56	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	1,449.87	1,447.77	1,447.77	1,447.77	1,447.77	<b>成长能力</b>					
资本公积	1,375.76	1,857.65	1,857.65	1,857.65	1,857.65	营业收入	23.96%	-10.97%	10.00%	3.50%	3.50%
留存收益	5,627.44	5,367.26	6,175.27	7,276.39	8,733.68	营业利润	18.42%	-39.09%	1.19%	14.91%	6.35%
其他	(2,007.78)	(2,129.12)	(1,857.65)	(1,857.65)	(1,857.65)	归属于母公司净利润	15.26%	-41.54%	7.02%	12.71%	7.26%
<b>股东权益合计</b>	<b>6,736.28</b>	<b>6,859.16</b>	<b>7,942.18</b>	<b>9,047.27</b>	<b>10,509.01</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>9,617.76</b>	<b>12,949.82</b>	<b>12,231.38</b>	<b>14,792.84</b>	<b>14,815.36</b>	毛利率	32.87%	24.68%	24.00%	25.00%	25.00%
						净利率	16.93%	11.12%	10.82%	11.78%	12.21%
						ROE	45.41%	26.15%	24.02%	23.66%	21.75%
						ROIC	78.25%	55.24%	52.58%	36.10%	95.14%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	29.96%	47.03%	35.07%	38.84%	29.07%
						净负债率	-48.27%	-45.56%	-27.96%	-73.56%	-60.13%
						流动比率	1.79	1.42	1.90	1.88	2.58
						速动比率	1.40	1.20	1.54	1.67	2.16
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	16.05	40.71	15.58	15.22	44.30
						存货周转率	15.71	12.59	12.00	12.91	12.30
						总资产周转率	1.90	1.36	1.34	1.30	1.22
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.02	1.18	1.26	1.43	1.53
						每股经营现金流	2.47	1.20	-0.13	3.66	0.14
						每股净资产	4.45	4.52	5.27	6.03	7.03
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	4.24	7.26	6.78	6.02	5.61
						市净率	1.93	1.90	1.63	1.42	1.22
						EV/EBITDA	2.63	4.31	4.11	2.11	2.17
						EV/EBIT	2.92	5.18	4.41	2.24	2.31

  

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,931.98	1,714.90	1,831.33	2,064.12	2,213.97
折旧摊销	479.94	498.52	167.10	170.38	173.36
财务费用	31.88	25.11	(77.09)	(157.65)	(249.91)
投资损失	(33.19)	(4.48)	(17.63)	(17.63)	(17.63)
营运资金变动	132.22	(2,729.86)	(2,094.51)	3,239.05	(1,920.53)
其它	30.07	2,230.57	3.55	3.90	4.49
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,572.90</b>	<b>1,734.75</b>	<b>(187.26)</b>	<b>5,302.17</b>	<b>203.74</b>
资本支出	951.11	396.46	100.51	72.11	41.76
长期投资	4.46	(1.07)	0.00	0.00	0.00
其他	(614.07)	(508.19)	(142.90)	(134.32)	(74.22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>341.49</b>	<b>(112.80)</b>	<b>(42.40)</b>	<b>(62.21)</b>	<b>(32.46)</b>
债权融资	10.00	1,635.56	1,400.00	1,200.00	1,000.00
股权融资	896.45	998.15	397.34	206.43	298.69
其他	(2,544.76)	(3,244.50)	(2,707.65)	(2,411.78)	(2,005.46)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,638.31)</b>	<b>(610.79)</b>	<b>(910.31)</b>	<b>(1,005.35)</b>	<b>(706.77)</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>2,276.08</b>	<b>1,011.16</b>	<b>(1,139.97)</b>	<b>4,234.61</b>	<b>(535.49)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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

