

证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁 II

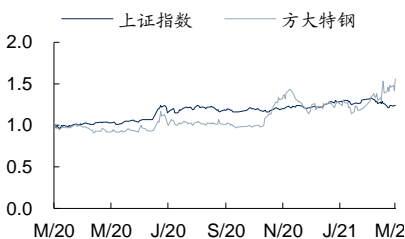
方大特钢(600507)
增持

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 17 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,156/2,156
总市值/流通(百万元)	18,692/18,692
上证综指/深圳成指	3,446/13,810
12 个月最高/最低(元)	8.70/4.96

相关研究报告:

《方大特钢-600507-2019 年年报点评: 成本控制稳健, 产量影响公司业绩》——2020-03-02
 《方大特钢-600507-2019 年一季报点评: 一季度吨钢毛利水平行业领先》——2019-04-26
 《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

证券分析师: 刘孟茜

电话: 010-88005312
 E-MAIL: liumengqian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

电话:
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070001

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

成本管控优秀, 高股息凸显价值
● 产量回升, 盈利增长, 业绩符合预期

2020 年, 公司产量恢复正常水平, 在原材料价格上涨的不利情况下, 充分发挥成本管控优势, 经营业绩改善。全年公司生产钢铁产品 444.0 万吨, 同比上涨 15.6%。公司实现营业收入 166.0 亿元, 同比增长 7.9%; 归属于母公司所有者的净利润 21.4 亿元, 同比增长 25.1%。

● 铁精粉业务增厚公司利润

2020 年, 公司生产铁精粉 70.2 万吨, 同比下降 14.8%, 但受益于铁精粉价格上涨以及生产成本下降, 对应实现营业收入 5.8 亿元, 同比下降 4.0%; 实现毛利 4.4 亿元, 同比增长 8.1%; 毛利率达 75.8%, 同比增加 8.5 个百分点。

● 吨钢费用持续降低

近年来, 公司深挖潜力, 持续降本, 吨钢期间费用、吨钢折旧等方面处于行业低位, 为公司铸就成本护城河。2020 年, 公司钢铁业务生产环节吨钢折旧为 12.5 元/吨, 同比下降 27.7%; 公司吨钢期间费用为 153.0 元/吨, 同比下降 60.1%, 主要因股权激励摊销金额较少及“红包”奖励减少。

● 高现金分红回报股东

2020 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元 (含税), 合计拟派发现金红利 23.7 亿元 (含税), 现金分红比例达到 110.8%, 对应 2021 年 3 月 16 日收盘价, 股息率达 14.0%。

● 风险提示: 钢材需求大幅下滑; 供给侧政策落地力度不及预期。
● 投资建议: 维持“增持”评级

公司资产效率高, 盈利能力强, 考虑到碳中和背景下行业盈利有望持续改善, 我们上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年营业收入 171/174/176 亿元 (原预测 164/169/-亿元), 同比增速 3.0/1.5/1.3%, 归母净利润 25.3/27.1/28.9 亿元 (原预测 21.4/22.3/-亿元), 同比增速 18.0/7.4/6.5%; 摊薄 EPS 为 1.2/1.3/1.3 元, 当前股价对应 PE 为 7.4/6.9/6.5x。公司估值低, 股息高, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,601	17,102	17,358	17,588
(+/-%)	7.9%	3.0%	1.5%	1.3%
净利润(百万元)	2,140	2,527	2,713	2,889
(+/-%)	25.1%	18.0%	7.4%	6.5%
摊薄每股收益(元)	1.0	1.2	1.3	1.3
EBIT Margin	17.4%	18.8%	19.7%	20.5%
净资产收益率(ROE)	23.5%	24.4%	23.2%	22.0%
市盈率(PE)	8.7	7.4	6.9	6.5
EV/EBITDA	6.9	6.3	6.0	5.7
市净率(PB)	2.1	1.8	1.6	1.4

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

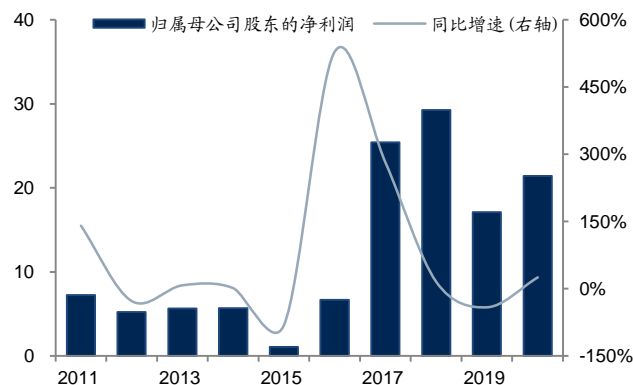
产量回升，盈利增长，业绩符合预期。2020年，公司产量恢复正常水平，在原材料价格上涨的不利情况下，充分发挥成本管控优势，经营业绩改善。全年公司生产钢铁产品444.0万吨，同比上涨15.6%，其中四季度单季产量达118.4万吨，创近年新高。2020年，公司实现营业收入166.0亿元，同比增长7.9%；归属于母公司所有者的净利润21.4亿元，同比增长25.1%。分季度来看，公司营业收入逐季上涨；三、四季度归母净利润在去年低基数影响下，有大幅提高，分别达到6.8亿元、6.4亿元。

图 1: 营业收入及增速 (亿元, %)



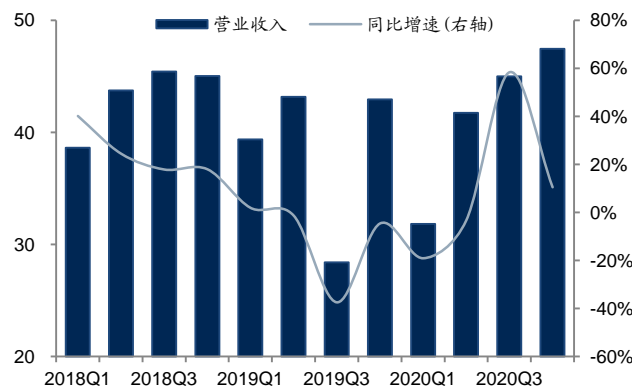
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 归母净利润及增速 (亿元, %)



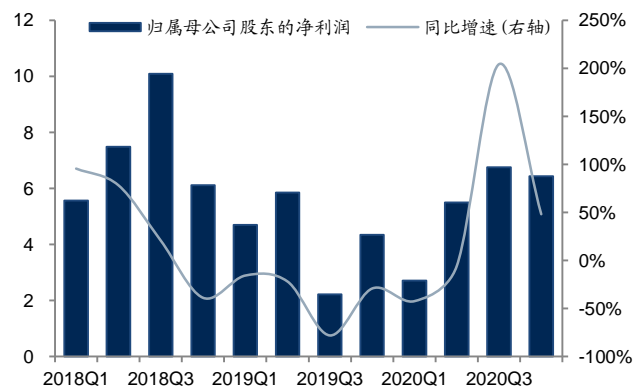
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 单季营业收入及增速 (亿元, %)



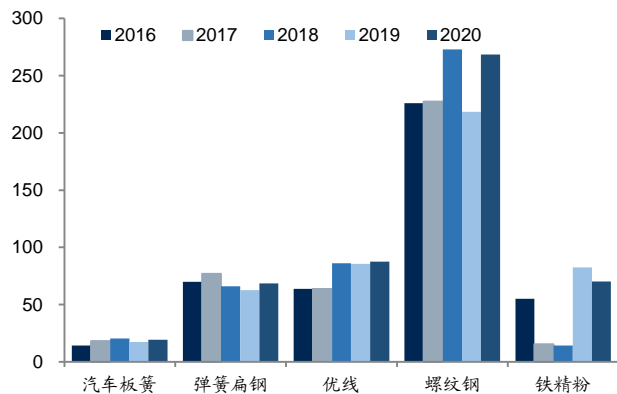
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 单季归母净利润及增速 (亿元, %)



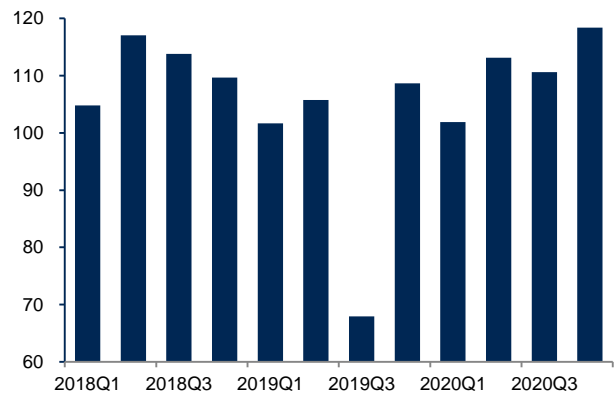
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 方大特钢主要产品产量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

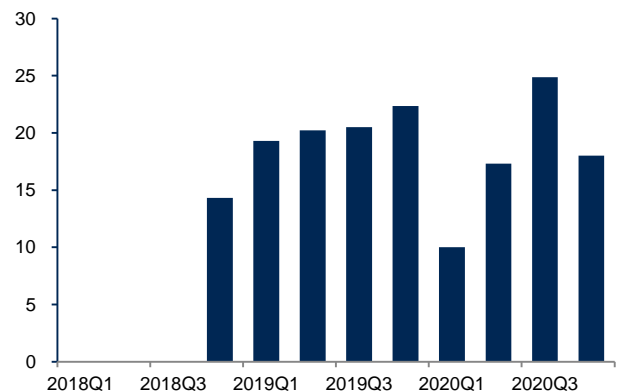
图 6: 方大特钢钢材季度产量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

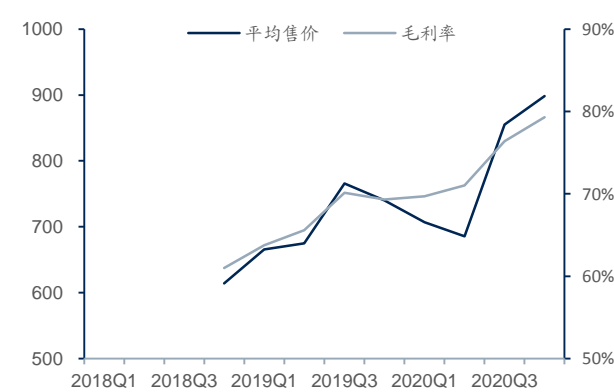
铁精粉业务增厚公司利润。2020年,公司生产铁精粉70.2万吨,同比下降14.8%,但受益于铁精粉价格上涨以及生产成本下降,对应实现营业收入5.8亿元,同比下降4.0%;实现毛利4.4亿元,同比增长8.1%;毛利率达75.8%,同比增加8.5个百分点。

图 7: 方大钢铁精粉季度产量 (万吨)



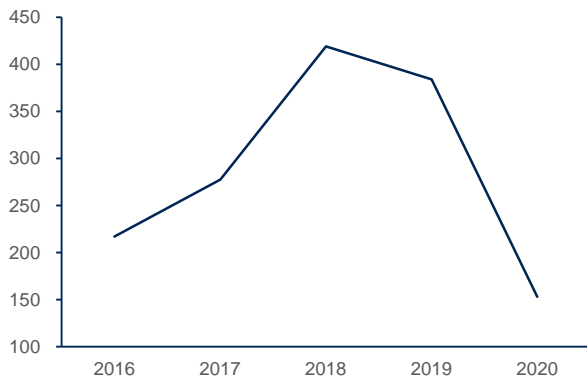
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 方大钢铁精粉季度产销量 (万吨)

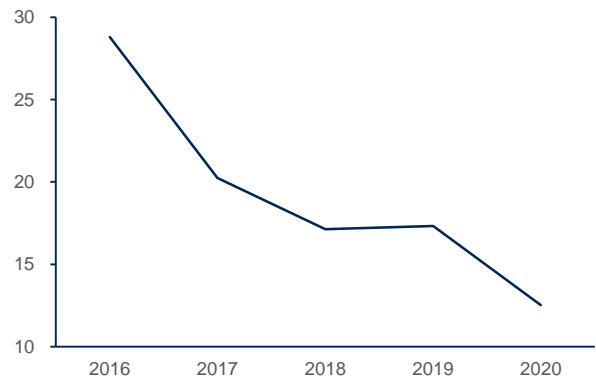


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

吨钢费用持续降低。近年来,公司深挖潜力,持续降本,吨钢期间费用、吨钢折旧等方面处于行业低位,为公司铸就成本护城河。2020年,公司钢铁业务生产环节吨钢折旧为12.5元/吨,同比下降27.7%;公司吨钢期间费用为153.0元/吨,同比下降60.1%,主要因股权激励摊销金额较少及“红包”奖励减少。

图 9: 方大特钢吨钢期间费用情况 (元/吨)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 10: 钢铁业务生产环节吨钢折旧情况 (元/吨)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

高现金分红回报股东。2020 年公司合并报表实现归属于上市公司股东的净利润 21.4 亿元, 母公司实现净利润 15.5 亿元, 2020 年末可供分配利润为 27.6 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元 (含税), 合计拟派发现金红利 23.7 亿元 (含税), 现金分红比例达到 110.8%, 对应 2021 年 3 月 17 日收盘价, 股息率达 14.0%。

碳中和背景下, 行业盈利有望改善, 板块估值存修复空间。在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下, 全国工业和信息化工作会议明确提出压缩粗钢产量。唐山地区已率先出台排污总量减排管控专项行动, 近期环保限产非常严格。若粗钢产量能下降, 在钢铁行业需求仍稳中有升的大环境下, 钢铁行业供需结构将进一步改善, 若政策执行力度严格, 甚至出现供需偏紧的情况。同时铁矿石、焦炭需求将阶段性下降, 原料端强势状态有望被打破, 产业链利润分配可再度向钢厂端倾斜。

投资建议: 维持“增持”评级。公司资产效率高, 盈利能力强, 考虑到碳中和背景下行业盈利有望持续改善, 我们上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年营业收入 171/174/176 亿元 (原预测 164/169/-亿元), 同比增速 3.0/1.5/1.3%, 归母净利润 25.3/27.1/28.9 亿元 (原预测 21.4/22.3/-亿元), 同比增速 18.0/7.4/6.5%; 摊薄 EPS 为 1.2/1.3/1.3 元, 当前股价对应 PE 为 7.4/6.9/6.5x。公司估值低, 股息高, 维持“增持”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210317	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PB (LF)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
600507	方大特钢	8.67	186.92	1.18	0.99	1.17	1.26	7.35	8.73	7.40	6.89	26.15	2.06	增持
002110	三钢闽光	7.63	187.06	1.50	1.06	1.11	1.15	5.09	7.20	6.90	6.62	19.61	0.92	增持
000717	韶钢松山	4.89	118.31	0.75	0.69	0.75	0.79	6.49	7.11	6.56	6.18	22.80	1.34	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	6477	8724	10366	12137	营业收入	16601	17102	17358	17588
应收款项	325	328	333	337	营业成本	12831	12875	12915	12938
存货净额	1337	1384	1387	1389	营业税金及附加	156	164	167	169
其他流动资产	1308	855	868	879	销售费用	122	120	122	123
流动资产合计	9448	11292	12955	14744	管理费用	608	728	738	747
固定资产	2924	2625	2317	2002	财务费用	(148)	(190)	(239)	(281)
无形资产及其他	1003	959	916	872	投资收益	8	10	10	10
投资性房地产	297	297	297	297	资产减值及公允价值变动	34	10	10	10
长期股权投资	44	45	47	48	其他收入	26	0	0	0
资产总计	13715	15219	16532	17963	营业利润	3100	3425	3676	3912
短期借款及交易性金融负债	6	0	0	0	营业外净收支	(27)	(30)	(30)	(30)
应付款项	2664	2802	2740	2709	利润总额	3073	3395	3646	3882
其他流动负债	1517	1612	1617	1621	所得税费用	915	849	911	971
流动负债合计	4187	4414	4357	4330	少数股东损益	18	20	21	23
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2140	2527	2713	2889
其他长期负债	85	88	91	94					
长期负债合计	85	88	91	94	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4272	4502	4448	4424	净利润	2140	2527	2713	2889
少数股东权益	349	359	369	381	资产减值准备	33	(2)	(3)	(4)
股东权益	9094	10358	11714	13159	折旧摊销	458	454	465	472
负债和股东权益总计	13715	15219	16532	17963	公允价值变动损失	(34)	(10)	(10)	(10)
					财务费用	(148)	(190)	(239)	(281)
关键财务与估值指标					营运资本变动	652	637	(79)	(46)
每股收益	0.99	1.17	1.26	1.34	其它	(16)	12	14	15
每股红利	0.06	0.59	0.63	0.67	经营活动现金流	3234	3618	3100	3317
每股净资产	4.22	4.80	5.43	6.10	资本开支	(370)	(100)	(100)	(100)
ROIC	23%	40%	92%	109%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	24%	24%	23%	22%	投资活动现金流	(372)	(102)	(102)	(102)
毛利率	23%	25%	26%	26%	权益性融资	9	0	0	0
EBIT Margin	17%	19%	20%	21%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(123)	(1263)	(1356)	(1445)
收入增长	8%	3%	1%	1%	其它融资现金流	(909)	(6)	0	0
净利润增长率	25%	18%	7%	6%	融资活动现金流	(1145)	(1269)	(1356)	(1445)
资产负债率	34%	32%	29%	27%	现金净变动	1717	2247	1642	1771
息率	0.7%	6.8%	7.3%	7.7%	货币资金的期初余额	4760	6477	8724	10366
P/E	8.7	7.4	6.9	6.5	货币资金的期末余额	6477	8724	10366	12137
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	2766	3403	2849	3035
EV/EBITDA	6.9	6.3	6.0	5.7	权益自由现金流	1858	3539	3028	3246

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