

方大特钢（600507）：管理优势构筑护城河，低成本扩张提升成长预期

——2020 年度&2021Q1 季度报告点评

事件：公司发布 2020 年报、2021Q1 季报，报告期内分别实现营业收入 166.01 亿元（+7.88%）、40.42 亿元（+26.95%），分别实现归母净利润 21.40 亿元（+25.08%）、5.53 亿元（+103.70%）。

产能顺周期释放，业绩结构性扩张。2020 年公司产销规模结构性扩张，公司实现螺纹钢、优线、弹簧扁钢和汽车板簧销量 268.3 万吨（占 60%，+22.85%）、87.8 万吨（占 20%，+2.90%）、68.7 万吨（占 15.5%，+8.60%）和 18.8 万吨（占 4.5%，+10.85%），铁精粉年销量则受疫情和采矿地质条件变化影响下降至 70.2 万吨（-17.04%）。考虑到 2021 年全球和国内钢材消费量的持续增长（世界钢铁协会预测全球钢材需求量+5.8%，公司预计国内粗钢产量+5%），叠加河北等地限产导致钢材市场供应偏紧，公司产品销售将实现量价齐升，经营规模有望继续增长。

管理优势构筑低成本护城河，公司吨材利润较行业均值高 132%。公司推进以利润为中心的管理变革，坚持降本增效，完善内部激励机制。得益于重构管理带来的成本竞争优势，公司盈利能力和净资产收益率跃居行业前列。2020 年公司 ROE（加权）、ROA 和 ROIC 分别回升至 28.8%、16.2% 和 22.8%，其中 ROE 已连续 5 年位于 20% 以上水平（且资产负债率仅为 35%），彰显公司极高的投资价值和业绩弱周期性。此外，2020 年公司精细化管理水平继续提升。在产销量和矿焦价格同比高增长的背景下，制造费用和折旧分别同比下降 16.7% 和 16.4%，原料、能源成本仅同比上升 12.9% 和 6.0%。受益于销量增长和管理效率提升，2020 年公司实现利润总额 30.73 亿元（+31.08%，剔除股权激励和红包奖励等管理费用影响后实际同比持平），推算吨材利润约为 646 元，较 2020 年全国重点钢企吨材利润均值 279 元（统计口径共 7.45 亿吨钢材产量）高出 367 元/吨（+132%），显示公司相对行业有极高的经营安全边际。

公司规模成长性较强，股价历史年化回报率高达 20%。当前中国钢铁产能集中度（CR10 约为 40%）显著低于发达国家（日本钢铁 CR4>85%）及国内水泥行业（CR10>55%），且产能集中度提高正在加速。2020 年公司母公司方大钢铁集团占国内钢材市场份额的比重仅 1.86%，显示公司在国内钢材市场的市占率有较大提升空间。目前方大钢铁集团下属的江西萍钢（1200 万吨）、四川达州钢铁（350 万吨）等钢铁生产单元均由公司代为管理，相关集团资产依协议符合条件后或注入上市公司体内，同时考虑到公司高盈利能力带来充沛的现金流，辅以母公司丰富的收购整合成功经验，未来公司成长空间大。上市至今公司股价年化收益率高达 20%，高投资回报主要来自于公司 ROE 跃升带来的利润高速增长和分红率提升。2020 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元（按最新股价计股息率达 11.4%），分红率高达 110.8%。由于公司管理模式具有可复制性，且在低成本规模扩张方面仍有空间，未来

2021 年 05 月 12 日

强烈推荐/维持

方大特钢 公司报告

公司简介：

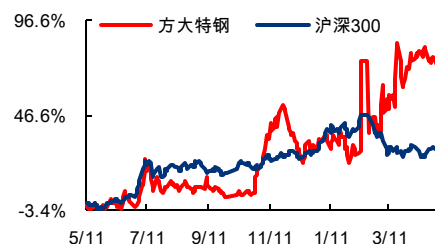
公司是一家集采矿、炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢生产工艺于一体，具有年产钢 400 万吨能力的钢铁联合企业，同时拥有弹簧扁钢和汽车零部件产品特色优势。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	9.65-5.09
总市值（亿元）	197.49
流通市值（亿元）	197.49
总股本/流通 A 股（万股）	215,595/215,595
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.99

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914 zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480520100001

分析师：张清清

021-25102904 zhangqq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480520080002

分析师：胡道恒

021-25102923 hudh@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519080001

公司有望维持高投资回报率。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021 年-2023 年实现营业收入分别为 229.60 亿元、238.64 亿元和 245.76 亿元；归母净利润分别 30.91 亿元、32.12 亿元、33.24 亿元；EPS 分别为 1.43 元、1.49 元和 1.54 元，对应 PE 分别为 6.74X、6.48X 和 6.27X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、原料价格风险；2、宏观经济风险；3、企业经营风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,389.00	16,601.48	22,960.00	23,864.75	24,575.88
增长率(%)	-10.97%	7.88%	38.30%	3.94%	2.98%
归母净利润(百万元)	1,711.19	2,140.29	3,090.51	3,211.95	3,323.96
增长率(%)	-41.51%	25.85%	44.13%	3.74%	3.63%
净资产收益率(%)	26.15%	23.53%	35.44%	31.14%	27.78%
每股收益(元)	1.18	0.99	1.43	1.49	1.54
PE	8.19	9.76	6.74	6.48	6.27
PB	2.14	2.29	2.39	2.02	1.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	8453	9448	10620	11918	14164	营业收入	15389	16601	22960	23865	24576
货币资金	4760	6477	6888	8009	10081	营业成本	11591	12831	17127	17814	18357
应收账款	266	290	377	392	404	营业税金及附加	150	156	161	167	172
其他应收款	57	34	47	49	50	营业费用	126	122	184	191	197
预付款项	188	245	351	435	536	管理费用	1335	608	1148	1193	1229
存货	1326	1337	1877	1952	2012	财务费用	-109	-148	-39	-47	-90
其他流动资产	9	14	14	14	14	研发费用	67	55	65	65	65
非流动资产合计	4497	4267	4011	3764	3523	资产减值损失	-4.56	-33.26	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	42	44	44	44	44	公允价值变动收益	0.21	0.35	0.00	0.00	0.00
固定资产	2952	2793	2614	2436	2257	投资净收益	4.48	8.11	10.00	10.00	10.00
无形资产	1038	1003	943	886	833	加:其他收益	126.24	152.23	152.23	152.23	152.23
其他非流动资产	16	4	0	0	0	营业利润	2373	3100	4459	4624	4790
资产总计	12950	13715	14631	15683	17687	营业外收入	17.21	18.03	20.00	20.00	21.00
流动负债合计	5953	4187	5443	4886	5221	营业外支出	45.86	44.91	50.00	50.00	50.00
短期借款	1636	6	909	0	0	利润总额	2344	3073	4429	4594	4761
应付账款	1328	1209	1408	1464	1509	所得税	629	915	1318	1368	1417
预收款项	384	0	230	468	714	净利润	1715	2158	3111	3227	3344
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	18	20	15	20
非流动负债合计	137	85	46	46	46	归属母公司净利润	1711	2140	3091	3212	3324
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	6091	4272	5489	4932	5267	成长能力					
少数股东权益	316	349	369	384	404	营业收入增长	-10.97%	7.88%	38.30%	3.94%	2.98%
实收资本(或股本)	1448	2156	2156	2156	2156	营业利润增长	-39.09%	30.63%	43.84%	3.72%	3.58%
资本公积	1858	1232	1232	1232	1232	归属于母公司净利润增长	-41.54%	25.08%	44.40%	3.93%	3.49%
未分配利润	2815	4804	4495	6101	7763	获利能力					
归属母公司股东权	6544	9094	8721	10314	11964	毛利率(%)	24.68%	22.71%	25.41%	25.35%	25.30%
负债和所有者权益	12950	13715	14631	15683	17687	净利率(%)	11.14%	13.00%	13.55%	13.52%	13.61%
现金流量表						总资产净利润率(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1735	3740	2884	3610	3666	偿债能力					
净利润	1715	2158	3111	3227	3344	资产负债率(%)	47%	31%	38%	31%	30%
折旧摊销	498.52	504.69	251.64	246.13	241.11	流动比率	1.42	2.26	1.95	2.44	2.71
财务费用	-109	-148	-39	-47	-90	速动比率	1.20	1.94	1.61	2.04	2.33
应收帐款减少	3	-24	-87	-15	-12	营运能力					
预收帐款增加	209	-384	230	239	246	总资产周转率	1.36	1.25	1.62	1.57	1.47
投资活动现金流	-113	-129	-16	-22	-22	应收账款周转率	57	60	69	62	62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.65	13.08	17.55	16.62	16.53
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	8	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.18	0.99	1.43	1.49	1.54
筹资活动现金流	-611	-1748	-2457	-2468	-1572	每股净现金流(最新摊薄)	0.70	0.86	0.19	0.52	0.96
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.22	4.04	4.78	5.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-2	708	0	0	0	P/E	8.19	9.76	6.74	6.48	6.27
资本公积增加	482	-625	0	0	0	P/B	2.14	2.29	2.39	2.02	1.74
现金净增加额	1011	1863	411	1121	2072	EV/EBITDA	4.01	4.21	3.19	2.66	2.18

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	金属行业特钢深度跟踪系列之一：消费复苏提振模具钢需求，供需偏紧价格看涨	2021-03-04
行业深度报告	金属行业 2021 年度策略报告：周期轮动，余音绕梁（三）黑色金属与特钢	2021-01-10
行业深度报告	钢铁工业转型升级专题系列之三：产品高端化提升特钢企业穿越周期的成长性	2020-10-30
行业深度报告	钢铁工业转型升级专题系列之二：高性能工模具钢是我国的战略性新兴产业	2020-08-27
行业深度报告	钢铁工业转型升级专题系列之一：乘大国崛起之风，把握军工特钢加速成长期的投资机会	2020-06-28
行业普通报告	钢铁行业报告：龙头钢企海外收购优质铁矿的意义在哪？	2020-06-28
行业普通报告	钢铁行业报告：受疫情影响的钢材需求回补了多少？	2020-06-09
行业普通报告	钢铁行业报告：如何看待方大钢铁集团并购达州钢铁？	2020-06-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018年9月加入东兴证券研究所。

张清清

钢铁行业分析师，北京航空航天大学工学博士，在金属及金属新材料领域发表十多篇学术论文，其中包含第一作者发表的SCI论文5篇（累计IF>10）；2015-2018年在宝钢从事研究工作，期间主持或参与多项新产品开发项目并应用于重点工程；2018年5月加盟东兴证券。

胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有1年PE机构及4年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019年7月加入东兴证券研究所。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526