

# 方大特钢 (600507.SH) 买入 (维持评级)

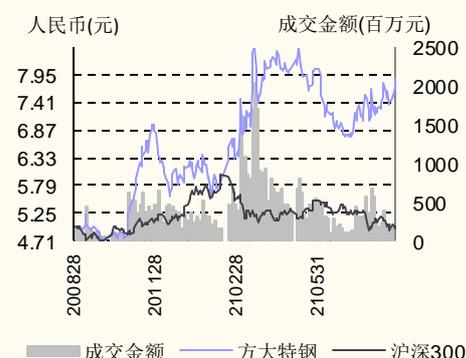
公司点评

市场价格 (人民币): 7.88 元

## Q2 业绩符合预期

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	21.56
已上市流通 A 股(亿股)	21.56
总市值(亿元)	169.89
年内股价最高最低(元)	8.48/4.74
沪深 300 指数	4827
上证指数	3522



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,389	16,601	17,625	17,812	17,962
营业收入增长率	-10.97%	7.88%	6.16%	1.06%	0.84%
归母净利润(百万元)	1,711	2,140	2,698	2,864	2,866
归母净利润增长率	-41.54%	25.08%	26.06%	6.13%	0.10%
摊薄每股收益(元)	1.182	0.993	1.251	1.328	1.329
每股经营性现金流净额	1.20	1.70	1.61	1.58	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.38%	26.60%	26.58%	23.01%	19.45%
P/E	7.31	8.70	4.43	4.17	4.17
P/B	2.66	2.32	1.18	0.96	0.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司 8 月 27 日发布 2021 半年报, 上半年实现营业收入 98.67 亿元, 同比增长 34.12%, 实现归母净利润 14.77 亿元, 同比增长 79.84%。

### 评论

- Q2 业绩符合预期。** 受益于钢铁行业景气度提升、钢材价格提高等影响, 公司 Q2 归母净利润 9.24 亿, 同比增长 68.07%, 环比增长 67.09%。上半年公司钢铁产品产销量分别为 206.18 万吨、205.61 万吨, 同比减少 4.10%、0.59%; 铁精粉产销量分别为 33.79 万吨、33.79 万吨, 同比增加 23.64%、76.91%。Q2 综合毛利率 24.62%, 环比增加 3.21pcts。
- 坚持普特结合的产品路线, 实施“两个升级”。** 上半年公司针对高性能、高质量或用户定制弹扁产品开展研发和试制, 其中, 代表国际先进水平的 2000MPa 全新板簧用钢, 成功完成了国内某客车品牌的车型道路实验, 并小批量供货; 高性能高质量弹簧扁钢制作的单片簧疲劳寿命超过进口对样件; 用户定制的高端卡车板簧用高质量弹簧扁钢通过疲劳验证, 达到国内知名商用车公司高端板簧产品技术要求; 与中国科学院金属研究所、大院校、研究机构, 就公司产品结构及产业升级开展交流合作。
- 螺纹弹性标的受益基建刺激。** 上半年专项债发行不及预期, 基建增速趋缓。7 月份政治局会议明确提出未来几个月将在保证质量效能的前提下, 发行地方债券配合“十四五”规划项目逐步落地。公司主营业务为螺纹、优线为主的长材产品, “海鸥”牌建筑钢材是江西省著名商标, 且在江西省内市占率较高, 弹性较大, 有望充分受益。

### 盈利预测&投资建议

- 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 26.98 亿元、28.64 亿元、28.66 亿元, 实现 EPS 分别为 1.25 元、1.33 元、1.33 元, 对应 PE 分别为 4.43 倍、4.17 倍、4.17 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料涨价幅度过高; 公司下游地域和行业集中风险; 基建增速不及预期。

### 相关报告

- 《高分红超预期-方大特钢业绩点评》, 2021.3.28
- 《产量恢复, 盈利能力突出-方大特钢业绩点评》, 2020.10.29

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	17,286	15,389	16,601	17,625	17,812	17,962	货币资金	3,261	4,760	6,477	8,837	10,963	13,081
增长率		-11.0%	7.9%	6.2%	1.1%	0.8%	应收款项	542	330	325	352	356	359
主营业务成本	-11,604	-11,591	-12,831	-13,145	-13,018	-13,116	存货	1,118	1,326	1,337	1,390	1,377	1,387
%销售收入	67.1%	75.3%	77.3%	74.6%	73.1%	73.0%	其他流动资产	105	198	260	284	281	283
毛利	5,681	3,798	3,770	4,480	4,794	4,846	流动资产	5,027	6,614	8,400	10,864	12,978	15,111
%销售收入	32.9%	24.7%	22.7%	25.4%	26.9%	27.0%	%总资产	53.3%	59.5%	66.3%	71.5%	74.1%	75.9%
营业税金及附加	-164	-150	-156	-167	-169	-171	长期投资	157	154	130	134	138	142
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	2,971	3,033	2,924	2,962	3,008	3,112
销售费用	-118	-126	-122	-132	-134	-135	%总资产	31.5%	27.3%	23.1%	19.5%	17.2%	15.6%
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	1,093	1,172	1,088	1,244	1,395	1,543
管理费用	-1,655	-1,335	-608	-670	-677	-683	非流动资产	4,411	4,497	4,267	4,340	4,541	4,797
%销售收入	9.6%	8.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%	%总资产	46.7%	40.5%	33.7%	28.5%	25.9%	24.1%
研发费用	-67	-55	-63	-65	-66	-66	<b>资产总计</b>	<b>9,438</b>	<b>11,110</b>	<b>12,667</b>	<b>15,204</b>	<b>17,519</b>	<b>19,908</b>
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	短期借款	10	1,636	6	141	158	211
息税前利润 (EBIT)	3,677	2,132	2,822	3,445	3,748	3,792	应付款项	2,141	3,949	3,390	3,715	3,680	3,708
%销售收入	21.3%	13.9%	17.0%	19.5%	21.0%	21.1%	其他流动负债	650	369	791	786	816	819
财务费用	79	109	148	84	-13	-52	流动负债	2,802	5,953	4,187	4,642	4,654	4,738
%销售收入	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-0.5%	0.1%	0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	-5	33	-14	0	0	其他长期负债	80	137	85	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>2,881</b>	<b>6,091</b>	<b>4,272</b>	<b>4,692</b>	<b>4,704</b>	<b>4,788</b>
投资收益	33	4	8	8	8	8	<b>普通股股东权益</b>	<b>6,266</b>	<b>4,704</b>	<b>8,046</b>	<b>10,151</b>	<b>12,442</b>	<b>14,735</b>
%税前利润	0.9%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	其中：股本	1,450	1,448	2,156	2,156	2,156	2,156
营业利润	3,896	2,373	3,100	3,643	3,864	3,868	未分配利润	3,557	2,815	4,804	6,963	9,253	11,546
营业利润率	22.5%	15.4%	18.7%	20.7%	21.7%	21.5%	少数股东权益	291	316	349	361	373	385
营业外收支	-51	-29	-27	-30	-30	-30	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,438</b>	<b>11,110</b>	<b>12,667</b>	<b>15,204</b>	<b>17,519</b>	<b>19,908</b>
税前利润	3,845	2,344	3,073	3,613	3,834	3,838							
利润率	22.2%	15.2%	18.5%	20.5%	21.5%	21.4%							
所得税	-913	-629	-915	-903	-959	-959							
所得税率	23.7%	26.8%	29.8%	25.0%	25.0%	25.0%							
净利润	2,932	1,715	2,158	2,710	2,876	2,878							
少数股东损益	5	4	18	12	12	12							
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,927</b>	<b>1,711</b>	<b>2,140</b>	<b>2,698</b>	<b>2,864</b>	<b>2,866</b>							
净利率	16.9%	11.1%	12.9%	15.3%	16.1%	16.0%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,932	1,715	2,158	2,710	2,876	2,878	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	5	4	18	12	12	12	每股收益	2.019	1.182	0.993	1.251	1.328	1.329
非现金支出	480	503	471	461	492	539	每股净资产	4.322	3.249	3.732	4.708	5.771	6.835
非经营收益	-3	137	-18	108	31	34	每股经营现金净流	2.464	1.202	1.705	1.614	1.580	1.608
营运资金变动	164	-615	1,063	201	7	16	每股股利	0.404	0.236	0.199	0.250	0.266	0.266
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,573</b>	<b>1,740</b>	<b>3,675</b>	<b>3,479</b>	<b>3,407</b>	<b>3,466</b>	<b>回报率</b>						
资本开支	-252	-136	-148	-666	-720	-820	净资产收益率	46.72%	36.38%	26.60%	26.58%	23.01%	19.45%
投资	15	17	12	-4	-4	-4	总资产收益率	31.01%	15.40%	16.90%	17.75%	16.35%	14.40%
其他	579	6	7	8	8	8	投入资本收益率	42.52%	23.13%	23.48%	24.26%	21.67%	18.55%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>341</b>	<b>-113</b>	<b>-129</b>	<b>-662</b>	<b>-716</b>	<b>-816</b>	<b>增长率</b>						
股权募资	668	16	9	0	0	0	主营业务收入增长率	23.96%	-10.97%	7.88%	6.16%	1.06%	0.84%
债权募资	-138	1,626	-1,630	139	17	53	EBIT增长率	10.08%	-42.03%	32.37%	22.11%	8.80%	1.16%
其他	-2,161	-2,254	-129	-597	-583	-585	净利润增长率	15.26%	-41.54%	25.08%	26.06%	6.13%	0.10%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,631</b>	<b>-612</b>	<b>-1,749</b>	<b>-458</b>	<b>-566</b>	<b>-532</b>	总资产增长率	11.87%	17.72%	14.01%	20.03%	15.22%	13.64%
<b>现金净流量</b>	<b>2,283</b>	<b>1,015</b>	<b>1,796</b>	<b>2,360</b>	<b>2,125</b>	<b>2,119</b>	<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	5.5	6.4	6.1	6.3	6.3	6.3
							存货周转天数	34.6	38.5	37.9	39.0	39.0	39.0
							应付账款周转天数	18.4	27.5	36.1	36.0	36.0	36.0
							固定资产周转天数	50.8	70.0	61.4	55.5	51.8	47.4
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-49.60%	-62.26%	-77.10%	-82.74%	-84.32%	-85.13%
							EBIT利息保障倍数	-46.8	-19.6	-19.1	-41.2	290.7	72.5
							资产负债率	30.53%	54.82%	33.73%	30.86%	26.85%	24.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	8	22
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.38	1.33	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-02-28	买入	9.23	10.80 ~ 10.80
2	2020-04-26	买入	5.25	N/A
3	2020-10-29	买入	5.98	N/A
4	2021-03-28	买入	8.64	N/A

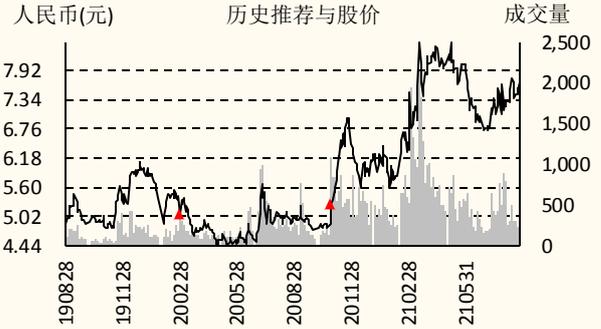
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402