

**方大特钢 (600507.SH) 买入 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 7.98元

**Q1 钢材盈利环比提升****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)	172.04
年内股价最高最低(元)	10.27/6.73
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975
人民币(元)	成交金额(百万元)
10.27	1200
9.65	1000
9.03	800
8.41	600
7.79	400
7.17	200
6.55	0
5.93	
210428	210728
211028	220128
220428	

■ 成交金额 ■ 方大特钢 —— 沪深300

**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,601	21,679	21,862	22,000	22,051
营业收入增长率	7.88%	30.59%	0.84%	0.63%	0.23%
归母净利润(百万元)	2,140	2,732	2,891	2,921	2,964
归母净利润增长率	25.08%	27.65%	5.81%	1.05%	1.45%
摊薄每股收益(元)	0.993	1.267	1.341	1.355	1.375
每股经营性现金流净额	1.73	1.00	1.57	1.64	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.53%	28.86%	25.81%	22.55%	20.12%
P/E	6.99	6.16	5.95	5.89	5.81
P/B	1.65	1.78	1.54	1.33	1.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 公司 4 月 28 日晚发布 2022 年一季报, 2022 年一季度公司实现营收 52.32 亿元, 同比增长 29.46%; 实现归母净利润 5.41 亿元, 同比减少 2.08%; 实现扣非归母净利润 5.39 亿元, 同比减少 0.51%; 实现 EPS 为 0.25 元, 同比减少 3.85%。

**评论**

- **Q1 钢材盈利环比提升, 业绩符合预期。** Q1 公司钢材销量 95.31 万吨, 环比减少 20.87%, Q1 为行业传统淡季, 叠加检修等因素影响产销量较低, 预计 Q2 开始产销量将逐步提升, 22 年公司经营目标为钢材产销量 405 万吨, 同比减少 4.6%; 板簧产量 18.8 万吨, 同比增加 10.4%。Q1 公司钢材吨毛利为 843.32 元, 环比增加 7.06%, 盈利能力提升, 业绩符合预期。
- **坚持普特结合的产品路线, 持续降本增效。** 公司主要生产以螺纹钢筋、优线为主的普钢产品, 以及以弹簧扁钢、汽车板簧为主的特钢产品。公司继续推进降本增效, 实现高效管理, Q1 期间费用率 2.76%, 同减 0.7pcts; 销售费用率 0.19%, 同减 0.61pcts; 管理费用率 3.33%, 同减 0.68%。公司实施弹簧战略, 将产品线进一步延伸至汽车板簧, 目前已覆盖轻微簧、中重簧、客车簧等全系列产品, 主要配套商用车市场, 少量配套乘用车。
- **持续高分红的区域长材龙头。** 公司持续高分红回馈股东, 21 年分红率为 87.6%, 对应股息率高达 12.91%, 为钢铁行业股息率最高企业之一。公司实行高激励模式, 2 月公告拟向激励对象授予 21559 万股限制性股票, 占股本总额 10%, 调动管理层及员工积极性, 增强公司发展动力。公司“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。扁钢、板簧、易切削钢产品在国内市场占有率均列第一位。

**盈利预测&投资建议**

- 根据公司 22 年经营计划, 上调公司 22-23 年营收 23%、22%, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 28.91 亿元、29.21 亿元、29.64 亿元, 对应 EPS 分别为 1.34 元、1.36 元、1.38 元, 对应 PE 分别为 6.0 倍、5.9 倍、5.8 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。

**倪文祎** 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
 niwenyi@gjzq.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)						
主营业务收入	15,389	16,601	21,679	21,862	22,000	22,051	货币资金	4,760	6,477	10,246	11,246	11,298	
增长率	7.9%	30.6%	0.8%	0.6%	0.2%	应收账款	2,169	1,373	3,808	2,612	2,629	2,635	
主营业务成本	-11,591	-12,831	-17,345	-17,244	-17,353	-17,392	存货	1,326	1,337	1,480	1,400	1,409	
%销售收入	75.3%	77.3%	80.0%	78.9%	78.9%	78.9%	其他流动资产	198	260	410	436	438	
毛利	3,798	3,770	4,334	4,618	4,647	4,659	流动资产	8,453	9,448	15,944	15,695	15,773	
%销售收入	24.7%	22.7%	20.0%	21.1%	21.1%	-%总资产	65.3%	68.9%	79.3%	79.7%	80.5%	83.1%	
营业税金及附加	-150	-156	-172	-174	-175	-175	长期投资	154	130	127	127	127	
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	-%总资产	23.4%	21.3%	14.5%	14.1%	13.4%	11.4%	
销售费用	-126	-122	-50	-50	-51	无形资产	1,172	1,088	1,001	971	943	918	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	非流动资产	4,497	4,267	4,163	4,008	3,814	3,579	
管理费用	-1,335	-608	-668	-674	-678	-%总资产	34.7%	31.1%	20.7%	20.3%	19.5%	16.9%	
%销售收入	8.7%	3.7%	3.1%	3.1%	3.1%	资产总计	12,950	13,715	20,108	19,703	19,587	21,216	
研发费用	-55	-63	-92	-93	-94	短期借款	1,636	6	2,801	2,077	171	4	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	应付款项	3,565	3,390	6,202	4,769	4,799	4,810	
息税前利润 (EBIT)	2,132	2,822	3,352	3,627	3,650	其他流动负债	753	791	1,208	1,228	1,235	1,243	
%销售收入	13.9%	17.0%	15.5%	16.6%	16.6%	流动负债	5,953	4,187	10,211	8,074	6,206	6,058	
财务费用	109	148	172	112	130	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.5%	-0.6%	其他长期负债	137	85	91	90	89	88	
资产减值损失	1	-31	-23	0	0	负债	6,091	4,272	10,302	8,164	6,294	6,145	
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	普通股股东权益	6,544	9,094	9,467	11,201	12,954	14,732	
投资收益	4	8	0	0	0	其中：股本	1,448	2,156	2,156	2,156	2,156	2,156	
%税前利润	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	未分配利润	2,815	4,804	4,864	6,599	8,351	10,130	
营业利润	2,373	3,100	3,673	3,889	3,930	少数股东权益	316	349	338	338	338	338	
营业利润率	15.4%	18.7%	16.9%	17.8%	17.9%	负债股东权益合计	12,950	13,715	20,108	19,703	19,587	21,216	
营业外收支	-29	-27	-35	-35	-35								
税前利润	2,344	3,073	3,638	3,854	3,895								
利润率	15.2%	18.5%	16.8%	17.6%	17.7%								
所得税	-629	-915	-879	-964	-974								
所得税率	26.8%	29.8%	24.1%	25.0%	25.0%								
净利润	1,715	2,158	2,760	2,891	2,921								
少数股东损益	4	18	28	0	0								
归属于母公司的净利润	1,711	2,140	2,732	2,891	2,921								
净利率	11.1%	12.9%	12.6%	13.2%	13.3%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	1,715	2,158	2,760	2,891	2,921	2,964	每股指标						
少数股东损益	4	18	28	0	0	0	每股收益	1.182	0.993	1.267	1.341	1.355	1.375
非现金支出	497	536	509	455	495	535	每股净资产	4.520	4.218	4.391	5.196	6.009	6.833
非经营收益	137	-18	56	195	109	41	每股经营现金净流	1.198	1.735	0.999	1.567	1.640	1.646
营运资金变动	-615	1,063	-1,170	-164	11	9	每股股利	0.000	1.100	1.110	0.536	0.542	0.550
经营活动现金净流	1,735	3,740	2,154	3,377	3,535	3,548	回报率						
资本开支	-136	-148	-105	-335	-335	-335	净资产收益率	26.15%	23.53%	28.86%	25.81%	22.55%	20.12%
投资	17	12	-390	0	0	0	总资产收益率	13.21%	15.60%	13.59%	14.67%	14.91%	13.97%
其他	6	7	4	0	0	0	投入资本收益率	18.17%	20.89%	20.09%	19.91%	20.26%	18.15%
投资活动现金净流	-113	-129	-491	-335	-335	-335	增长率						
股权筹资	16	9	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-10.97%	7.88%	30.59%	0.84%	0.63%	0.23%
债权筹资	1,626	-1,630	2,791	-724	-1,906	-167	EBIT增长率	-42.03%	32.37%	18.79%	8.22%	0.64%	0.24%
其他	-2,252	-127	-2,598	-1,317	-1,242	-1,191	净利润增长率	-41.54%	25.08%	27.65%	5.81%	1.05%	1.45%
筹资活动现金净流	-611	-1,748	193	-2,041	-3,148	-1,358	总资产增长率	34.64%	5.91%	46.61%	-2.01%	-0.59%	8.32%
现金净流量	1,009	1,861	1,854	1,002	52	1,855	资产管理能力						
							应收账款周转天数	6.4	6.1	4.8	4.8	4.8	4.8
							存货周转天数	38.5	37.9	29.6	29.6	29.6	29.6
							应付账款周转天数	27.5	36.1	33.4	33.4	33.4	33.4
							固定资产周转天数	70.0	61.4	47.7	45.3	42.2	38.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-45.57%	-68.54%	-77.91%	-81.14%	-85.16%	-88.53%
							EBIT利息保障倍数	-19.6	-19.1	-19.5	-32.3	-28.2	-20.6
							资产负债率	47.03%	31.15%	51.24%	41.43%	32.13%	28.97%

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	2	7	9	20
增持	0	1	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.42	1.40	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	2020-10-29	买入	5.98	N/A
2	2021-03-28	买入	8.64	N/A
3	2021-08-29	买入	7.88	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认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](mailto: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](mailto: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](mailto: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