



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 08 月 30 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	5.58
总市值（亿元）	129.08
总股本（亿股）	23.13

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

研究助理：陈权

chenquan1@xyzq.com.cn

方大特钢(600507.SH)

低成本穿越周期，集团优质资产注入可期

投资要点：

● 盈利能力强劲，集团优质资产注入可期

公司层面，受益于精细化管理带来的低铁水成本，公司盈利能力较强，普钢为区域投放龙头，弹簧扁钢市场占有率较高，集团优质资产注入可期，具有较高的成长性；行业层面，钢铁行业破除“反内卷”行动持续进行，有望推动吨钢平均利润的加速回升。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.35、9.59、10.56 亿元，EPS 分别为 0.36、0.41、0.46 元；对应 2025 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 15.2、13.2、12.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 优秀民营钢企，普、特各具优势

公司是从国有企业到民营企业的转型标杆，控股股东从江西省冶金集团转变为辽宁方大集团。鉴于钢铁行业整体下行，公司近年业绩出现下滑但维持盈利，2024 年，公司实现营业收入 215.6 亿元，同比减少 19%，实现归母净利润 2.48 亿元，同比减少 64%。公司主要产品包括螺纹钢、优线、弹簧扁钢、汽车板簧、铁精粉等，总产能 400 万吨左右，其中建筑钢材占比约 86%左右，弹簧扁钢占比 14%左右。公司普、特各具优势，省内建筑钢材市场的占有率位居前列，弹簧扁钢市场占有率持续保持高位，下游客户关系稳定。

● 低铁水成本穿越经济周期，行业底部逆势扩张

公司近五年铁水成本均低于行业平均水平。公司通过精细化管理不断降低铁水成本，2023 年吨钢利润在中钢协两百余家对标钢铁企业排第 1 位，低铁水成本助力公司穿越经济周期。方大特钢作为方大集团钢铁板块的整合平台，未来集团的钢铁产能有望最终会注入到上市公司中，方大集团的钢铁产能在 2000 万吨左右，其中达州钢铁、萍钢股份产能分别为 350 万吨、1040 万吨；方大集团、方大碳素与方大特钢合资成立了产业并购基金，目标在于并购中小产能的钢铁企业。方大集团的战略目标是未来钢铁产能总量要达到 5000 万吨，进一步将方大特钢打造成钢铁行业龙头企业。截至 2025 年 6 月底，达州钢铁已经初步具备注入条件，我们认为在条件全部满足后，有望启动注入上市公司流程。

● 风险提示：公司钢材产量不及预期，资产注入进度不及预期，行业底部反复筑底。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21560	25401	26038	26735
同比增长	-18.7%	17.8%	2.5%	2.7%
归母净利润（百万元）	248	835	959	1056
同比增长	-64.0%	237.1%	14.8%	10.1%
毛利率	4.8%	8.5%	9.5%	9.7%
ROE	2.7%	8.5%	9.1%	9.1%
每股收益（元）	0.11	0.36	0.41	0.46
市盈率	51.2	15.2	13.2	12.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

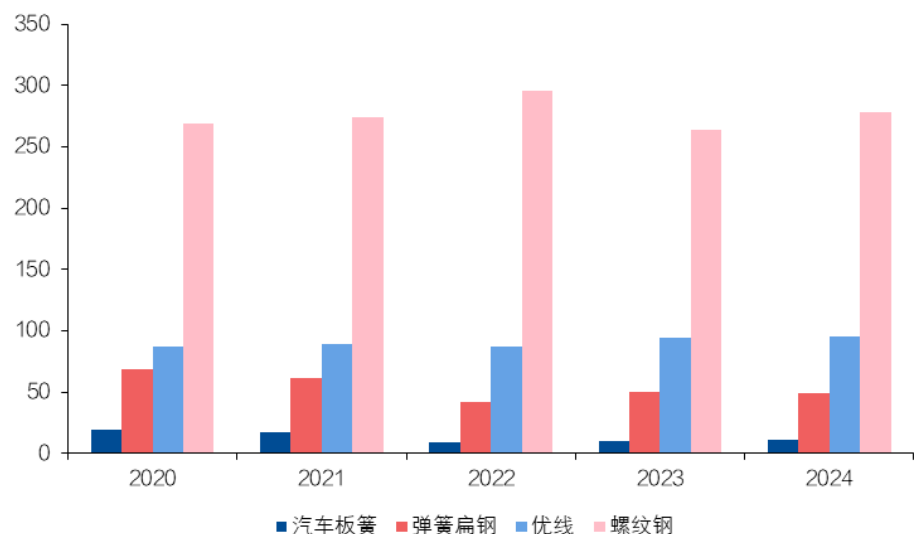
核心观点：

我们认为公司具备较高的成长性，（1）凭借精细化管理与选矿技术，公司铁水成本领先同业，赋予公司穿越周期的能力；（2）集团优质资产达州钢铁、萍钢股份有望注入，达州钢铁有望在 2026 年率先注入，萍钢股份搬迁事项解决后或将启动注入程序；（3）产业基金有望在行业底部并购资产，在钢铁行业周期性底部，南昌沪旭基金有望对中小型钢铁企业展开并购，未来，方大特钢可以通过收购基金剩余股权方式，实现资产的注入。从行业层面考虑，钢铁行业破除“反内卷”行动持续进行，钢铁供给侧或许存在变革，中西部基础设施发力带动建筑业需求、“两新”政策带动制造业需求，铁矿石价格中期受制于西芒杜增量，吨钢平均利润有望加速回升。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.35、9.59、10.56 亿元，EPS 分别为 0.36、0.41、0.46 元；对应 2025 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 15.2、13.2、12.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

一、公司铁水成本领先行业，抗周期性较强

公司产品主要有建筑钢材（直条螺纹钢筋、盘条螺纹钢筋、盘条光圆钢筋）、汽车用弹簧扁钢等。从 2024 年产量看，建筑钢材占比约 86%左右，弹簧扁钢占比 14%左右。2024 年，公司生产钢材 434 万吨，同比增加 3.7%，螺纹钢、优线、弹簧扁钢、汽车板簧产量分别为 278.7、95.68、48.59、11 万吨，同比+14.5、+1.62、-1.21、+0.46 万吨。

图1、2020-2024 年公司分产品产量（万吨）



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

公司近五年铁水成本均低于行业平均水平。公司通过精细化管理不断降低铁水生产成本，使得公司吨材利润显著高于行业平均水平，2023 年吨钢利润在中钢协两百余家对标钢铁企业排第 1 位，低铁水成本助力公司穿越经济周期。

二、逆势布局：集团资产注入与产业基金并购

方大特钢作为方大集团钢铁板块的整合平台，未来集团的钢铁产能最终会注入到上市公司中，目前包括达州钢铁、萍钢股份在内，整个方大集团的钢铁产能在 2000 万吨左右，同时，方大集团、方大碳素与方大特钢合资成立了产业并购基金，目标在于并购中小产能的钢铁企业，这为未来公司扩大产能埋下伏笔。集团的战略目标是未来钢铁产能总量要达到 5000 万吨，进一步将方大特钢打造成钢铁行业龙头企业。

（一）达州钢铁有望率先注入上市公司

四川省达州钢铁集团有限责任公司（以下简称“达州钢铁”）位于四川省达州市，始建于 1958 年，现具备年产 300 万吨钢、350 万吨钢材、210 万吨机焦、20 万吨煤化工产品、50 万吨甲醇、20 万吨二甲醚的生产能力。

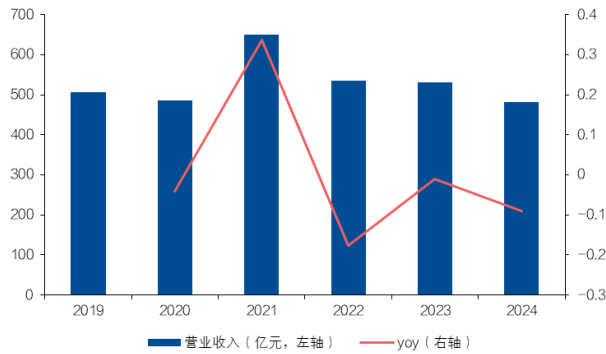
达钢搬迁升级项目合计钢铁产能 1000 万吨，一期 500 万吨，二期 500 万吨。达州钢铁资产未来注入公司需要满足三个条件，分别是盈利、完成第一期项目异地搬迁建设，新厂达产顺产、符合注入上市公司的法定条件，在一年内启动注入工作。2024 年 12 月 6 日，达钢搬迁升级项目烧结单元主体工程 1 号线顺利投产，标志着项目向着全面投产目标迈出了关键一步。达州钢铁盈利能力较强，我们认为，随着满产运行，达州钢铁有望在满足三个条件后，启动注入上市公司程序。

（二）萍钢股份待解决搬迁问题后方可启动注入

江西萍钢实业股份有限公司(以下简称“萍钢股份”)位于江西省,始建于 1999 年,是方大集团子公司,旗下有萍安钢铁和九江钢铁 2 个全资子公司,具备粗钢年产能 1040 万吨,钢产量居江西省钢铁企业之首。截至 2024 年 12 月,方大集团持有 52.25%股权。

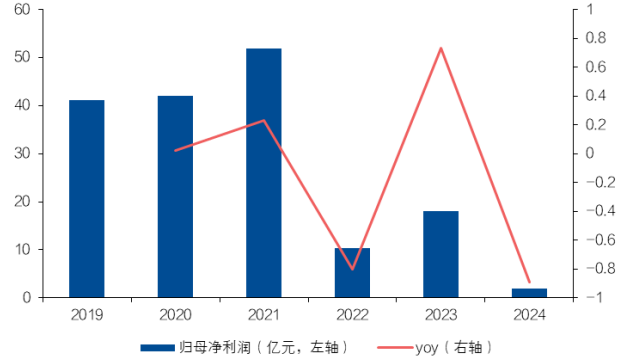
方大钢铁收购萍钢股份后,积极推进萍钢股份股权规范性问题、土地及房产的权属确认、权属证书办理相关工作,完善萍钢股份规范运营。2021-2024 年,萍钢股份分别实现归母净利润 51.85、10.39、18、2.01 亿元,盈利能力较强。虽然业绩已经满足注入上市公司的要求,但是近年萍钢股份涉及搬迁事项(就地升级改造事项),影响了注入进度,目前公司对萍钢股份进行托管。

图2、2024 年公司营收 482.5 亿元，同比-9%



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、2024 年公司归母净利润 2.01 亿元，同比-89%



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）产业基金有望在行业底部并购资产

2022 年 3 月，方大集团、方大特钢、方大碳素等共同出资成立南昌沪旭钢铁产业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“南昌沪旭基金”)，方大特钢出资 40 亿元，持有 33.33%股权，方大碳素出资 45 亿元，持有 37.5%股权，江西海欧贸易出资 28.45 亿元，持有 23.7%股权。公司表示南昌沪旭基金主要目的系整合优质钢铁企业，参与投资并购，设立基金可以避免并购决策周期过长，资金短缺等问题，资金均以活期存款方式存放于银行。截至 2024 年 12 月 31 日，南昌沪旭基金资产达 93.6 亿元。

我们认为，在钢铁行业周期性底部，南昌沪旭基金有望对中小型钢铁企业展开并购，未来，方大特钢可以通过收购基金剩余股权方式，实现资产的注入。公司表示，南昌沪旭一直在关注并参与优质钢铁企业的并购项目洽谈，并购活动若达到披露条件公司将及时履行信息披露义务。

三、盈利预测、估值与投资建议

（一）盈利预测与业务拆分

公司盈利预测基于以下几点关键假设：

销售量：公司 2021-2024 年钢材销售量分别为 421、444、419、434 万吨，考虑到公司没有新增产能，我们假设 2025-2027 年公司钢材销售量维持在 421 万吨，其中，螺纹钢、汽车板簧、弹簧扁钢、线材分别维持在 270、11、50、90 万吨。

价格：公司普钢售价按照市场价格确定，汽车板簧和弹簧扁钢为议价方式，但是会受到普钢市场的影响，我们认为 2025 年钢材供给端或许存在变革，中西部基础设施发力带动建筑业需求、“两新”带动制造业需求发展，钢价中枢或有抬升，我们假设 2025-2027 年公司螺纹钢销售均价分别为 3122、3260、3409 元/吨，线材销售均价分别为 3299、3464、3629 元/吨，弹簧扁钢销售均价分别为 3300、3465、3638 元/吨，汽车板簧销售均价分别为 7745、8006、8506 元/吨。

表1、公司分业务拆分表

单位：百万元		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
螺纹钢	收入	8913	8398	8430	8803	9204
	成本	8292	8292	7434	7677	8087
	毛利	620	105	996	1126	1117
	毛利率	7%	1%	12%	13%	12%
线材	收入	3367	3056	2970	3118	3266
	成本	3075	2931	2555	2636	2773
	毛利	292	125	414	482	494
	毛利率	9%	4%	14%	15%	15%
弹簧扁钢	收入	1806	1576	1650	1733	1819
	成本	1581	1384	1435	1449	1464
	毛利	225	192	215	283	355
	毛利率	12%	12%	13%	16%	20%
汽车板簧	收入	878	866	852	881	936
	成本	780	774	732	742	758
	毛利	98	92	120	139	177
	毛利率	11%	11%	14%	16%	19%
铁精粉	收入	148	336	104	109	115
	成本	51	106	38	40	42
	毛利	98	231	66	69	73
	毛利率	66%	69%	63%	63%	63%
其他	收入	11395	7327	11395	11395	11395
	成本	11044	7038	11036	11008	11022
	毛利	351	289	359	387	373
	毛利率	3%	4%	3%	3%	3%
合计	收入	26507	21560	25401	26038	26735
	成本	24824	20526	23230	23552	24146
	毛利	1684	1034	2171	2486	2589
	毛利率	6%	5%	9%	10%	10%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

综上所述，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 254.01、260.38、267.35 亿元，同比增速分别为 17.8%、2.5%、2.7%；归母净利润分别为 8.35、9.59、10.56 亿元，同比增速分别为 237.1%、14.8%、10.1%。

（二）估值分析与投资建议

我们选取主营业务同样为钢材制造与延压，并且下游结构偏向特钢的宝钢股份、南钢股份、华菱钢铁、中信特钢四家 A 股上市公司作为可比公司，以 2025 年 8 月 28 日收盘价为基准，同业可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 12.4、10.9、10.0 倍，方大钢铁 PE 为 15.2、13.2、12.0 倍，公司估值虽然略高于可比公司均值，考虑到受益于精细化管理带来的低铁水成本，公司盈利能力较强，普钢为区域投放龙头，弹簧扁钢市场占有率较高，行业底部公司逆势并购，有较高的成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

表2、可比公司估值表（截至 2025 年 8 月 28 日）

股票代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600019.SH	宝钢股份	1,529.10	73.62	100.25	114.68	128.32	20.8	15.3	13.3	11.9
600282.SH	南钢股份	291.61	22.61	25.68	28.54	31.20	12.9	11.4	10.2	9.3
000932.SZ	华菱钢铁	392.41	20.32	35.11	40.88	43.76	19.3	11.2	9.6	9.0
000708.SZ	中信特钢	660.67	51.26	56.40	62.26	68.16	12.9	11.7	10.6	9.7
		可比公司均值						12.4	10.9	10.0
600507.SH	方大特钢	126.99	2.48	8.35	9.59	10.56	51.2	15.2	13.2	12.0

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理（除方大特钢外，其余公司净利润数据来自 wind 一致预期）

四、风险提示

- （1）公司钢材产量不及预期。盈利预测依赖于公司平稳的产量生产，若发生突发事件，导致产量下降，将会影响公司净利润表现。
- （2）资产注入进度不及预期。我们认为 2026 年，集团优质资产之一达州钢铁或许会启动注入程序，若进展不及预期，或将影响公司股价表现。
- （3）行业底部反复筑底。当前钢铁行业处于周期底部，但是依然面临着产能过剩的格局，产能出清不仅依赖市场，也依赖行政手段，若产量调控不及预期，或导致钢材价格表现不佳，进而影响公司业绩。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10365	11417	12524	13803
货币资金	5941	6770	7791	8957
交易性金融资产	326	326	326	326
应收票据及应收账款	1489	1333	1367	1403
预付款项	371	420	426	436
存货	1381	1563	1584	1624
其他	857	1006	1030	1057
非流动资产	8883	8501	8135	8110
长期股权投资	4192	4192	4192	4192
固定资产	2967	2660	2352	2391
在建工程	75	68	61	55
无形资产	845	807	769	731
商誉	1	1	1	1
其他	804	773	761	741
资产总计	19248	19918	20659	21913
流动负债	8914	8995	9050	9198
短期借款	252	202	182	162
应付票据及应付账款	7256	7227	7327	7512
其他	1406	1566	1541	1525
非流动负债	746	736	736	736
长期借款	20	20	20	20
其他	726	716	716	716
负债合计	9660	9731	9786	9934
股本	2313	2313	2313	2313
未分配利润	3872	4330	4856	5785
少数股东权益	292	306	323	341
股东权益合计	9588	10187	10873	11979
负债及权益合计	19248	19918	20659	21913

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	248	835	959	1056
折旧和摊销	488	466	476	485
营运资金的变动	77	-132	-10	55
经营活动产生现金流量	876	1076	1311	1481
资本支出	-46	54	55	56
长期投资	-113	0	0	0
投资活动产生现金流量	-151	30	32	34
债权融资	-215	-10	-20	-20
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-732	-277	-322	-350
现金净变动	-6	829	1021	1165

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21560	25401	26038	26735
营业成本	20526	23230	23552	24146
税金及附加	116	136	140	143
销售费用	30	38	38	39
管理费用	471	756	650	682
研发费用	104	97	104	113
财务费用	-37	-34	-29	-38
投资收益	31	37	38	39
公允价值变动收益	-117	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
营业利润	403	1381	1793	1865
营业外收支	66	66	66	66
利润总额	469	1447	1859	1931
所得税	217	597	884	858
净利润	252	850	975	1074
少数股东损益	4	14	16	18
归属母公司净利润	248	835	959	1056
EPS(元)	0.11	0.36	0.41	0.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-18.7%	17.8%	2.5%	2.7%
营业利润增长率	-59.2%	242.5%	29.9%	4.0%
归母净利润增长率	-64.0%	237.1%	14.8%	10.1%
盈利能力				
毛利率	4.8%	8.5%	9.5%	9.7%
归母净利率	1.1%	3.3%	3.7%	3.9%
ROE	2.7%	8.5%	9.1%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	48.9%	47.4%	45.3%
流动比率	1.16	1.27	1.38	1.50
速动比率	0.96	1.04	1.16	1.27
营运能力				
资产周转率	110.5%	129.7%	128.3%	125.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.11	0.36	0.41	0.46
每股经营现金	0.38	0.47	0.57	0.64
估值比率(倍)				
PE	51.2	15.2	13.2	12.0
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn