资源与环境研究中心

方大特钢 (600507.SH) 买入（维持评级）

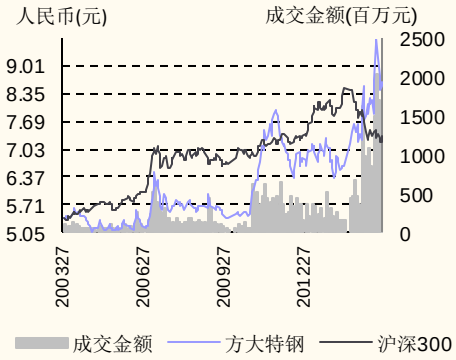
公司点评

市场价格（人民币）：8.64 元

高分红超预期

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)	186.27
年内股价最高最低(元)	9.65/5.05
沪深 300 指数	5038
上证指数	3418



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

相关报告

1.《产量恢复，盈利能力突出-方大特钢业绩点评》，2020.10.29

2.《Q1 盈利降幅好于行业平均-方大特钢业绩点评》，2020.4.26

业绩简评

- 公司发布 2020 年年报，实现营收 166.0 亿元，同比增长 7.88%；实现归属于母公司所有者净利润 21.4 亿元，同比增长 25.08%。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元（含税），合计派发现金红利 23.7 亿元（含税）。

经营分析

- **产量提升推动业绩同比实现增长。**因为 19Q2 一高炉事故的影响，公司产量直到 19Q4 才恢复至正常水平。相应的由于基数因素，20 年产量同比实现较大幅度上升，其中，汽车板簧、弹簧扁钢、优线、螺纹钢产量分别为 19.3、68.41、87.61、268.48 万吨，同比增加分别为 11.11%、9.09%、2.44%、22.95%。
- **再现高分红，分红价值凸显。**公司公告拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元（含税），现金分红比例达到 110.8%；按公告日股价，股息率达到 13%左右。公司历史上以高分红为特色，上市以来累计分红金额 76.3 亿元，平均分红比例 57%。由于 19 年高炉事故影响，公司在 2019 年年报未进行现金分红。随着事故影响消退，公司高分红价值再次凸显。
- **特有的经营管理模式成为行业盈利标杆。**2020 年，公司以“鸡蛋里挑骨头”的劲头推进精细化管理，开展全方位对标赛马活动，实行“大兵团”作战，使生产呈现稳产、高产局面，制造成本得到有效控制，有效地提升了公司经营业绩，吨钢材盈利水平、净资产收益率等指标在行业内名列前茅。在 20 年铁矿价格同比上涨 12.1%的背景下，公司 20 年吨钢成本为 2641 元，同比下降 2.27%。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 20-22 年实现 EPS 分别为 1.25 元、1.33 元、1.33 元，对应 PE 分别为 4.5 倍、4.2 倍、4.2 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 钢材需求不及预期；原材料价格超预期上涨。

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）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**17,286**	**15,389**	**16,601**	**17,625**	**17,812**	**17,962**
增长率		-11.0%	7.9%	6.2%	1.1%	0.8%
主营业务成本	-11,604	-11,591	-12,831	-13,145	-13,018	-13,116
%销售收入	67.1%	75.3%	77.3%	74.6%	73.1%	73.0%
毛利	5,681	3,798	3,770	4,480	4,794	4,846
%销售收入	32.9%	24.7%	22.7%	25.4%	26.9%	27.0%
营业税金及附加	-164	-150	-156	-167	-169	-171
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-118	-126	-122	-132	-134	-135
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-1,655	-1,335	-608	-670	-677	-683
%销售收入	9.6%	8.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-67	-55	-63	-65	-66	-66
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润（EBIT）	3,677	2,132	2,822	3,445	3,748	3,792
%销售收入	21.3%	13.9%	17.0%	19.5%	21.0%	21.1%
财务费用	79	109	148	84	-13	-52
%销售收入	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-0.5%	0.1%	0.3%
资产减值损失	0	-5	33	-14	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	33	4	8	8	8	8
%税前利润	0.9%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	3,896	2,373	3,100	3,643	3,864	3,868
营业利润率	22.5%	15.4%	18.7%	20.7%	21.7%	21.5%
营业外收支	-51	-29	-27	-30	-30	-30
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
归属于母公司的净利润	**2,927**	**1,711**	**2,140**	**2,698**	**2,864**	**2,866**
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）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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
非现金支出	480	503	471	461	492	539
非经营收益	-3	137	-18	108	31	34
营运资金变动	164	-615	1,063	201	7	16
经营活动现金净流	**3,573**	**1,740**	**3,675**	**3,479**	**3,407**	**3,466**
资本开支	-252	-136	-148	-666	-720	-820
投资	15	17	12	-4	-4	-4
其他	579	6	7	8	8	8
投资活动现金净流	**341**	**-113**	**-129**	**-662**	**-716**	**-816**
股权募资	668	16	9	0	0	0
债权募资	-138	1,626	-1,630	139	17	53
其他	-2,161	-2,254	-129	-597	-583	-585
筹资活动现金净流	**-1,631**	**-612**	**-1,749**	**-458**	**-566**	**-532**
现金净流量	**2,283**	**1,015**	**1,796**	**2,360**	**2,125**	**2,119**

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,261	4,760	6,477	8,837	10,963	13,081
应收款项	542	330	325	352	356	359
存货	1,118	1,326	1,337	1,390	1,377	1,387
其他流动资产	105	198	260	284	281	283
流动资产	5,027	6,614	8,400	10,864	12,978	15,111
%总资产	53.3%	59.5%	66.3%	71.5%	74.1%	75.9%
长期投资	157	154	130	134	138	142
固定资产	2,971	3,033	2,924	2,962	3,008	3,112
%总资产	31.5%	27.3%	23.1%	19.5%	17.2%	15.6%
无形资产	1,093	1,172	1,088	1,244	1,395	1,543
非流动资产	4,411	4,497	4,267	4,340	4,541	4,797
%总资产	46.7%	40.5%	33.7%	28.5%	25.9%	24.1%
资产总计	**9,438**	**11,110**	**12,667**	**15,204**	**17,519**	**19,908**
短期借款	10	1,636	6	141	158	211
应付款项	2,141	3,949	3,390	3,715	3,680	3,708
其他流动负债	650	369	791	786	816	819
流动负债	2,802	5,953	4,187	4,642	4,654	4,738
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	80	137	85	50	50	50
负债	**2,881**	**6,091**	**4,272**	**4,692**	**4,704**	**4,788**
普通股股东权益	**6,266**	**4,704**	**8,046**	**10,151**	**12,442**	**14,735**
其中：股本	1,450	1,448	2,156	2,156	2,156	2,156
未分配利润	3,557	2,815	4,804	6,963	9,253	11,546
少数股东权益	291	316	349	361	373	385
负债股东权益合计	**9,438**	**11,110**	**12,667**	**15,204**	**17,519**	**19,908**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.019	1.182	0.993	1.251	1.328	1.329
每股净资产	4.322	3.249	3.732	4.708	5.771	6.835
每股经营现金净流	2.464	1.202	1.705	1.614	1.580	1.608
每股股利	0.252	1.600	1.700	0.250	0.266	0.266
回报率						
净资产收益率	46.72%	36.38%	26.60%	26.58%	23.01%	19.45%
总资产收益率	31.01%	15.40%	16.90%	17.75%	16.35%	14.40%
投入资本收益率	42.52%	23.13%	23.48%	24.26%	21.67%	18.55%
增长率						
主营业务收入增长率	23.96%	-10.97%	7.88%	6.16%	1.06%	0.84%
EBIT增长率	10.08%	-42.03%	32.37%	22.11%	8.80%	1.16%
净利润增长率	15.26%	-41.54%	25.08%	26.06%	6.13%	0.10%
总资产增长率	11.87%	17.72%	14.01%	20.03%	15.22%	13.64%
资产管理能力						
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
偿债能力						
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	4	5	6	19
增持	1	7	9	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.50**	**1.64**	**1.64**	**1.67**	**1.00**

来源：聚源数据

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

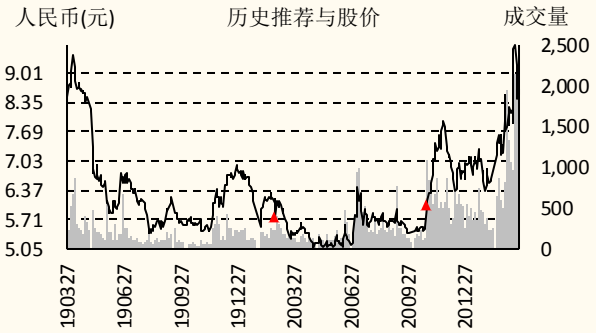
来源：国金证券研究所

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