资源与环境研究中心

方大特钢 (600507.SH) 买入（维持评级）

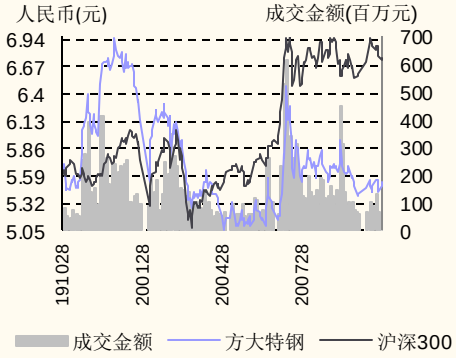
公司点评

市场价格（人民币）：5.54 元

产量恢复，盈利能力突出

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)	119.44
年内股价最高最低(元)	5.56/5.40
沪深 300 指数	4699
上证指数	3254



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,286	15,389	15,640	16,723	17,205
营业收入增长率	23.96%	-10.97%	1.63%	6.92%	2.89%
归母净利润(百万元)	2,927	1,711	1,756	1,831	1,865
归母净利润增长率	15.26%	-41.54%	2.62%	4.24%	1.86%
摊薄每股收益(元)	2.019	1.182	0.814	0.849	0.864
每股经营性现金流净额	2.46	1.20	1.60	1.85	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	46.72%	36.38%	27.47%	23.30%	19.95%
P/E	4.95	8.51	6.81	6.53	6.41
P/B	2.31	3.10	1.87	1.52	1.28

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年前三季度报告，实现营业收入 118.56 亿元，同比增长 6.87%；归属于上市公司股东的净利润 14.97 亿元，同比增长 17.21%。

经营分析

- **产量同比恢复至正常水平，带动业绩同比上涨。**受到高炉事故的影响，公司 19Q3 产量有所影响，进而导致 19Q3 经营业绩同、环比下滑。随着 19Q4 事故高炉的陆续复产，截至今年三季度，公司钢产量 325 万吨，同比增长 18.3%，单季度产量达到 110 万吨的历史较高水平上。同时，Q3 吨钢净利达到 614 元/吨，盈利能力继续在行业内保持前列。
- **移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”。**近期，公司公告被移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”，意味着 19 年高炉事故带来的影响彻底消除，前期各项资本运作措施有望继续推进。
- **经营转好，高分红值得期待。**公司主要销售区域在江西省内，且以长材为主，而江西省内长材供需结构良好。同时，20 年全年生产恢复常态，产量同比贡献一定增量，因此今年业绩同比实现增长确定性高。19 年因为事故等影响，导致分红低于预期。在今年经营重回正轨的情况下，公司维持不错的分红值得期待。
- **行业高效管理标杆典范。**1）财务指标亮眼。螺纹产品最高毛利率超过 30%，显著高于行业平均；财务费用、销售费用低于行业平均，管理费用率因激励机制高于行业；资产负债率过去几年连续下降至 30%；ROE 水平过去十年领先行业。2）高效管理造就高盈利。吨钢净利维持 700 元/吨，行业内第一，历史上从未出现亏损。特有的高激励模式，提高收入和福利水平以激发员工积极性，带动公司盈利提升的模式。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 20-22 年实现 EPS 分别为 0.81 元、0.85 元、0.86 元，对应 PE 分别为 6.8 倍、6.5 倍、6.4 倍。维持“买入”评级。

风险提示

公司下游地域和行业集中风险；产量释放不达预期。

相关报告

1.《Q1 盈利降幅好于行业平均-方大特钢业绩点评》，2020.4.26

2.《高效管理与高分红特色的区域长材龙头-方大特钢公司深度研究》，2020.2.28

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

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**13,945**	**17,286**	**15,389**	**15,640**	**16,723**	**17,205**
增长率		24.0%	-11.0%	1.6%	6.9%	2.9%
主营业务成本	-9,478	-11,604	-11,591	-11,607	-12,379	-12,708
%销售收入	68.0%	67.1%	75.3%	74.2%	74.0%	73.9%
毛利	4,467	5,681	3,798	4,033	4,343	4,497
%销售收入	32.0%	32.9%	24.7%	25.8%	26.0%	26.1%
营业税金及附加	-140	-164	-150	-152	-162	-167
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-121	-118	-126	-125	-134	-138
%销售收入	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-865	-1,655	-1,335	-1,361	-1,455	-1,497
%销售收入	6.2%	9.6%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
研发费用	0	-67	-55	-58	-62	-64
%销售收入	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润（EBIT）	3,340	3,677	2,132	2,338	2,530	2,632
%销售收入	24.0%	21.3%	13.9%	14.9%	15.1%	15.3%
财务费用	-25	79	109	-57	-163	-219
%销售收入	0.2%	-0.5%	-0.7%	0.4%	1.0%	1.3%
资产减值损失	-64	0	-5	-14	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	33	4	5	5	5
%税前利润	0.4%	0.9%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	3,290	3,896	2,373	2,372	2,472	2,517
营业利润率	23.6%	22.5%	15.4%	15.2%	14.8%	14.6%
营业外收支	135	-51	-29	-15	-15	-15
税前利润	3,425	3,845	2,344	2,357	2,457	2,502
利润率	24.6%	22.2%	15.2%	15.1%	14.7%	14.5%
所得税	-875	-913	-629	-589	-614	-626
所得税率	25.5%	23.7%	26.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,550	2,932	1,715	1,768	1,843	1,877
少数股东损益	11	5	4	12	12	12
归属于母公司的净利润	**2,540**	**2,927**	**1,711**	**1,756**	**1,831**	**1,865**
净利率	18.2%	16.9%	11.1%	11.2%	10.9%	10.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,550	2,932	1,715	1,768	1,843	1,877
少数股东损益	11	5	4	12	12	12
非现金支出	534	480	503	508	583	677
非经营收益	96	-3	137	141	96	99
营运资金变动	-626	164	-615	-99	150	64
经营活动现金净流	**2,554**	**3,573**	**1,740**	**2,318**	**2,672**	**2,717**
资本开支	-131	-252	-136	-889	-905	-1,005
投资	28	15	17	-4	-4	-4
其他	-535	579	6	5	5	5
投资活动现金净流	**-639**	**341**	**-113**	**-888**	**-904**	**-1,004**
股权募资	0	668	16	328	0	0
债权募资	-1,652	-138	1,626	-401	170	-86
其他	-599	-2,161	-2,254	-490	-453	-462
筹资活动现金净流	**-2,251**	**-1,631**	**-612**	**-563**	**-283**	**-548**
现金净流量	**-336**	**2,283**	**1,015**	**866**	**1,485**	**1,166**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,092	3,261	4,760	5,627	7,112	8,278
应收款项	1,693	542	330	495	529	544
存货	1,082	1,118	1,326	1,354	1,444	1,482
其他流动资产	676	105	198	230	243	249
流动资产	4,542	5,027	6,614	7,705	9,329	10,554
%总资产	53.8%	53.3%	59.5%	61.8%	64.8%	66.2%
长期投资	168	157	154	158	162	166
固定资产	2,425	2,971	3,033	3,278	3,438	3,608
%总资产	28.7%	31.5%	27.3%	26.3%	23.9%	22.6%
无形资产	1,164	1,093	1,172	1,322	1,469	1,613
非流动资产	3,894	4,411	4,497	4,758	5,070	5,387
%总资产	46.2%	46.7%	40.5%	38.2%	35.2%	33.8%
资产总计	**8,437**	**9,438**	**11,110**	**12,463**	**14,399**	**15,941**
短期借款	148	10	1,636	1,236	1,406	1,320
应付款项	2,033	2,141	3,949	4,038	4,308	4,423
其他流动负债	1,192	650	369	419	439	447
流动负债	3,372	2,802	5,953	5,693	6,152	6,191
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	73	80	137	50	50	50
负债	**3,446**	**2,881**	**6,091**	**5,743**	**6,202**	**6,241**
普通股股东权益	**4,691**	**6,266**	**4,704**	**6,392**	**7,857**	**9,349**
其中：股本	1,326	1,450	1,448	1,448	1,448	1,448
未分配利润	2,812	3,557	2,815	4,220	5,684	7,176
少数股东权益	300	291	316	328	340	352
负债股东权益合计	**8,437**	**9,438**	**11,110**	**12,463**	**14,399**	**15,941**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.915	2.019	1.182	0.814	0.849	0.864
每股净资产	3.538	4.322	3.249	2.963	3.642	4.334
每股经营现金净流	1.926	2.464	1.202	1.601	1.846	1.877
每股股利	0.252	1.600	1.700	0.243	0.253	0.258
回报率						
净资产收益率	54.13%	46.72%	36.38%	27.47%	23.30%	19.95%
总资产收益率	30.10%	31.01%	15.40%	14.09%	12.71%	11.70%
投入资本收益率	48.40%	42.52%	23.13%	22.04%	19.76%	17.91%
增长率						
主营业务收入增长率	56.27%	23.96%	-10.97%	1.63%	6.92%	2.89%
EBIT增长率	243.23%	10.08%	-42.03%	9.66%	8.24%	4.00%
净利润增长率	281.40%	15.26%	-41.54%	2.62%	4.24%	1.86%
总资产增长率	1.07%	11.87%	17.72%	12.18%	15.53%	10.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.6	5.5	6.4	6.4	6.4	6.4
存货周转天数	47.0	34.6	38.5	43.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	34.5	18.4	27.5	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	54.3	50.8	70.0	72.3	68.9	68.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.92%	-49.60%	-62.26%	-65.35%	-69.63%	-71.73%
EBIT利息保障倍数	134.0	-46.8	-19.6	41.1	15.5	12.0
资产负债率	40.84%	30.53%	54.82%	46.08%	43.07%	39.15%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

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

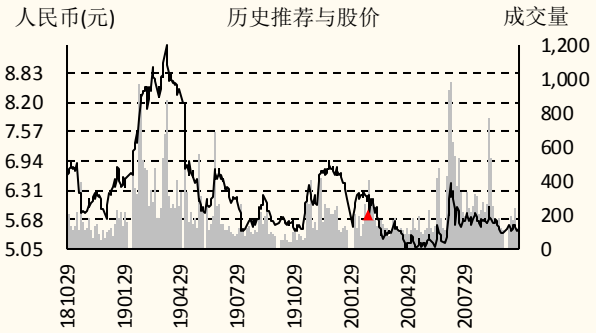
来源：国金证券研究所

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH