二季度钢材产销增长，公司业绩降幅收窄

——方大特钢(600507)2020 年中报点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

事件

公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营业收入 73.57 亿元，同比减少 10.86%；实现归属于母公司股东净利润 8.21 亿元，同比降低了 22.17%。

点评

公司二季度销量同比大增助力业绩降幅收窄。公司上半年生产稳定运行，上半年公司生铁、粗钢、钢材产量分别为 173.19 万吨、204.15 万吨、215.00 万吨，分别同比增长 6.22%、4.04%、3.66%；实现钢材销量 206.84 万吨，同比下降 0.08%。分季度来看，一季度公司钢材销售及盈利受疫情影响较大，公司一季度钢材销量仅为 88.75 万吨，同比降幅达到 12.83%，同时公司吨钢毛利也在螺纹钢价格大幅下跌、铁矿石价格高位企稳的综合作用下大幅回落，销量回落及毛利下滑的双重影响下公司一季度净利润同比下降 42.30%至 2.68 亿元。二季度以来，伴随疫情对公司生产经营影响逐渐消散，公司产销好转，公司二季度完成销量 118.09 万吨，同比增长 12.26%，值得注意的是，公司二季度销量同比大增除需求好转以外，也有去年 5 月底公司高炉煤气管爆炸事故造成的销量低基数因素。盈利端我们测算公司二季度吨钢毛利为 710 元/吨，盈利水平相对平稳；二季度销量同比增长助力下公司二季度净利润达到 5.56 亿元，同比降幅收窄至.6.09%。

建筑钢材需求季节性好转，看好公司下半年业绩持续修复。行业层面，建筑钢材需求季节性好转、基建用钢需求或维持高增速，钢价有望迎来旺季反弹，钢厂盈利空间有望扩大。公司层面，2019 年公司的 2 号高炉于 5 月发生事故并停产检修至 10 月，影响了当期产量，低基数效应下公司下半年钢材产销同比增幅或将进一步扩大，公司下半年业绩降幅有望持续收窄。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.72、0.73、0.70 元/股，对应 PE 为 7.7、7.6、7.9 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求表现不及预期、铁矿石价格大幅波动。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	15389	14905	15508	15895
+/-%	-11%	-3%	4%	2%
净利润(百万)	1711	1559	1569	1521
+/-%	-42%	-9%	1%	-3%
EPS(元)	0.79	0.72	0.73	0.70
PE	7.05	7.73	7.68	7.93

资料来源：2020 年 公司中报、川财证券研究所；估值日为 2020 年 8 月 27 日

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/8/27
前收盘价	5.59 元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏
证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
流动资产	8453	10123	12419	14293
现金	4760	7757	9766	11318
应收账款	266	267	267	267
其他应收款	63	56	60	61
预付账款	188	147	166	168
存货	1326	1195	1282	1320
其他流动资产	1850	700	878	1160
非流动资产	4497	3665	2875	2103
长期投资	42	43	43	43
固定资产	2952	2522	2065	1595
无形资产	1038	803	604	397
其他非流动资产	464	297	163	68
资产总计	12950	13788	15293	16396
流动负债	5953	4917	5282	5155
短期借款	1636	1094	1274	1214
应付账款	1328	1024	1125	1092
其他流动负债	2990	2799	2882	2850
非流动负债	137	120	125	123
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	137	120	125	123
负债合计	6091	5037	5407	5279
少数股东权益	316	320	324	328
股本	1448	2157	2157	2157
资本公积	1858	1148	1148	1148
留存收益	3510	5126	6257	7484
归属母公司股东权益	6544	8431	9563	10790
负债和股东权益	12950	13788	15293	16396

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
经营活动现金流	1735	3190	2174	1884
净利润	1715	1563	1573	1525
折旧摊销	499	575	579	581
财务费用	-109	16	60	92
投资损失	-4	-14	-11	-12
营运资金变动	-615	969	-6	-280
其他经营现金流	250	82	-21	-23
投资活动现金流	-113	66	142	117
资本支出	136	0	0	0
长期投资	-17	38	-13	4
其他投资现金流	6	104	130	121
筹资活动现金流	-611	-260	-307	-449
短期借款	1626	-542	181	-60
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-2	709	0	0
资本公积增加	482	-709	0	0
其他筹资现金流	-2716	282	-487	-389
现金净增加额	1009	2996	2009	1552

利润表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
营业收入	15389	14905	15508	15895
营业成本	11591	11039	11610	12022
营业税金及附加	150	155	153	154
营业费用	126	123	124	124
管理费用	1335	1442	1406	1418
财务费用	-109	16	60	92
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	0
投资净收益	4	14	11	12
营业利润	2373	2143	2164	2096
营业外收入	17	14	15	15
营业外支出	46	50	49	49
利润总额	2344	2107	2130	2062
所得税	629	544	557	537
净利润	1715	1563	1573	1525
少数股东损益	4	4	4	4
归属母公司净利润	1711	1559	1569	1521
EBITDA	2762	2734	2803	2769
EPS（元）	1.18	0.72	0.73	0.70

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
成长能力				
营业收入	-11.0%	-3.1%	4.0%	2.5%
营业利润	-39.1%	-9.7%	1.0%	-3.1%
归属于母公司净利润	-41.5%	-8.9%	0.6%	-3.1%
获利能力				
毛利率(%)	24.7%	25.9%	25.1%	24.4%
净利率(%)	2.8%	6.8%	11.1%	10.5%
ROE(%)	26.2%	18.5%	16.4%	14.1%
ROIC(%)	43.6%	81.1%	135.0%	229.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.0%	36.5%	35.4%	32.2%
净负债比率(%)	26.85%	21.71%	23.57%	23.00%
流动比率	1.42	2.06	2.35	2.77
速动比率	1.19	1.81	2.10	2.51
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.11	1.07	1.00
应收账款周转率	56	55	57	58
应付账款周转率	13.29	9.39	10.80	10.85
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.72	0.73	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.48	1.01	0.87
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.91	4.43	5.00
估值比率				
P/E	7.05	7.73	7.68	7.93
P/B	1.84	1.43	1.26	1.12
EV/EBITDA	3	3	3	3

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399