太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

增持/维持

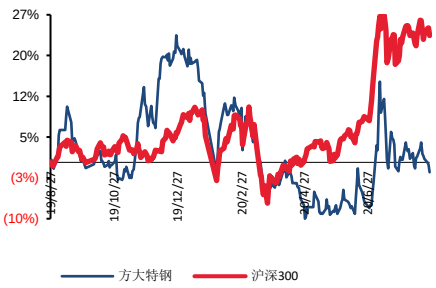
方大特钢(600507)

昨收盘：5.59

材料 材料II

二季度经营改善，降本增效持续推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,156/2,156
总市值/流通(百万元)	11,922/11,922
12 个月最高/最低(元)	10.35/5.05

相关研究报告：

方大特钢（600507）《【太平洋钢铁】方大特钢年报点评：四季度业绩有所改善，成本管控优势助力中长期经营》--2020/02/28

证券分析师：王介超

电话：18600570430

E-MAIL：wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100003

证券分析师助理：李瑶芝

电话：15757132969

E-MAIL：liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110033

事件：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 73.57 亿元，同比下降 10.85%，归属于母公司所有者的净利润 8.21 亿元，同比下降 22.17%。2020上半年，铁、钢、材产量分别完成173.19万吨、204.15万吨、205.77万吨，年度计划完成率分别为51.88%、51.06%、51.19%，同比分别增长6.22%、4.04%、4.08%。

点评：

Q2 业绩环比改善。2020 上半年营收增速-10.85%，较 Q1 提升 8.27 个百分点，归母净利增速-22.17%，较 Q1 提升 20.13 个百分点。Q2 单季度营收和归母净利增速分别为-3.32%、-5.97%，较 Q1 分别大幅改善 15.8 和 36.3 个百分点。上半年毛利率/净利率分别为 21.3%/11.2%，较 Q1 分别提升 2.81/2.77 个百分点。管理费率 4.24%，同比下降 4.84 个百分点，主要系本期股权激励摊销金额较少及“红包”奖励减少等所致。研发费用同比上升 60.94%，系研发项目增加所致。

Q2 产销明显增长，单吨盈利环比改善。公司超额完成上半年生产任务，上半年钢铁业（汽车板簧、螺纹钢、弹簧扁钢、线材等产品）产量 215 万吨，同比增长 3.66%，销量 206.84 万吨，同比基本持平。其中，Q2 产销量明显增长，产量/销量同比增速分别为 7%/12%。上半年产品单吨价格 3484.1 元，环比 Q1 涨 16.0 元；单吨成本 2771.6 元，环比 Q1 降 96.9 元；单吨利润 712.5 元，环比 Q1 增 112.9 元。采购端，加快引进焦煤新资源，促进焦化降本；销售端，开拓新渠道，提高效益品规占比，实现效益最大化。

不断推进研发创新，向高附加值产品转型升级。公司持续开发附加值高的产品，目前 1800Mpa 高强度弹簧扁钢成功批量应用于知名商用车空气悬架导向臂上，实现进口替代；HRB500E 高强钢筋实现批量生产供货，产品满足标准及用户要求，同时正在开展 HRB600 等更高强度等级钢筋的开发和技术储备。此外公司搭建“四新”科研平台，引进技术人才，不断改善工艺、提高质量。

投资建议：公司采用精细化管理，成本竞争力突出，在“稳地产+强基建”背景下，下半年需求有望持续释放，盈利能力有望大幅改善。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80, 0.74, 0.70。

风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,389	14927	14629	14775
(+/-%)	-11.0%	-3.0%	-2.0%	1.0%
净利润(百万元)	1,711	1722	1604	1511
(+/-%)	-41.5%	0.6%	-6.9%	-5.8%
摊薄每股收益(元)	1.18	0.80	0.74	0.70
市盈率(PE)	8.5	7.4	8.3	8.0

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4760	5452	7229	8382
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	266	341	293	317
存货	1326	1195	1222	1209
预付账款	188	135	156	145
其他流动资产	1912	1903	1905	1904
流动资产合计	8453	9026	10806	11957
长期股权投资	42	42	42	42
固定资产合计	2952	3392	3886	4353
无形资产	1038	1009	972	939
递延所得税资产	122	122	122	122
资产总计	12950	13794	15716	17074
短期借款	1636	1636	1636	1636
应付票据及应付账款	2318	1458	1826	1644
预收账款	384	262	311	287
应付职工薪酬	51	104	76	90
应交税费	318	365	330	347
其他流动负债	1247	1248	1209	1228
流动负债合计	5953	5072	5387	5231
递延所得税负债	85	85	85	85
负债合计	6091	5210	5525	5368
归属于母公司的所有者权益	6544	8265	9869	11380
少数股东权益	316	319	322	325
股东权益	6859	8584	10191	11706
负债及股东权益	12950	13794	15716	17074

利润表(百万)

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	15389	14927	14629	14775
营业成本	11591	11345	11118	11229
毛利	3798	3583	3511	3546
税金及附加	150	144	142	143
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	126	122	121	123
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	1335	1037	1104	1263
%营业收入	9%	7%	8%	9%
研发费用	55	55	56	56
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-109	54	52	47
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
信用减值损失	6	15	15	0
其他收益	126	107	113	110
投资收益	4	17	10	13
营业利润	2373	2309	2174	2037
%营业收入	15%	15%	15%	14%
利润总额	2344	2309	2174	2037
所得税费用	629	584	567	523
净利润	1715	1725	1607	1514
%营业收入	11%	12%	11%	10%
归属于母公司的净利润	1711	1722	1604	1511
%同比增速	-42%	1%	-7%	-6%
少数股东损益	4	3	3	3
EPS（元/股）	0.79	0.80	0.74	0.70

现金流量表(百万)

	2019	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1735	1188	2259	1642
投资性现金流	-113	-431	-416	-423
融资性现金流	-611	-65	-65	-65
现金增加额	1009	691	1777	1153

预测指标

	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	0.79	0.80	0.74	0.70
PE	12.67	7.00	7.51	7.98
PB	3.31	1.46	1.22	1.06
ROE	26%	21%	16%	13%

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。