

方大特钢 (600507)

钢铁

发布时间: 2018-02-09

证券研究报告 / 公司点评报告

## 高盈利、高分红钢铁蓝筹

增持

上次评级: 买入

### 报告摘要:

**事件:** 公司 2017 年末归母净利润 2,539,526,618.18 元, 拟以 2017 年末总股本 1,326,092,985 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 16.00 元 (含税)。

**生产平顺、产量微增, 汽车板簧、弹簧扁钢产销量增速较高。** 2017 年度, 公司实现产铁 306.91 万吨、钢 364.56 万吨、材 368.86 万吨, 同比上年分别下降 2.54%、增长 1.39%、增长 2.59%。全年螺纹钢、优线、汽车板簧、弹簧扁钢同比销售增 1.91%、2.15%、23.5%、14.02%。其中汽车板簧和弹簧扁钢增速较快。销售区域向华东集中, 华东收入占比由 16 年 80% 增至 17 年 83%, 东北、华南区域销量逐步缩减, 报告期内, 东北和华南地区营业收入同比减少 33.91% 和 2.8%。公司 2018 年生产经营目标: 实现产铁 348 万吨, 产钢 412 万吨, 产材 415 万吨。

**持续降本提高经营效率, 精细化管理。** 公司在降本方面持续发力, 通过实施精细化管理, 根据公司年度预算目标, 认真分解指标, 责任落实到人。推进日动态成本核算, 发挥铁前和钢后两个快速反应小组作用, 及时掌握分析成本运行状况, 提出改进措施。围绕配煤、配矿和炼钢三大炉料结构的优化, 开展科技攻关降成本和修旧利废工作。同时与同行业公司持续对标, 对外加强与先进钢铁企业的学习, 在降成本、智能化、环保建设等方面的学习先进经验和做法。公司毛利率自 16 年的 19.62% 提升至 32.03%, 净利率方面自 7.78% 提升至 18.29%。

**高比例分红, 验证蓝筹属性。** 公司拟以 2017 年末总股本约 13.26 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 16 元 (含税), 共计派发现金红利约 21.22 亿元 (含税)。按照方大特钢最新股价 15.68 元/股计算, 股息率高达 10.2%, 大比例分红显示出公司优质的信托责任和股东回报理念。

**盈利预测与投资建议:** 预计公司 2018/19/20 实现 EPS 分别为 2.11/2.22/2.35 元, 对应 PE 分别为 7.43/7.06/6.67 倍。给予“增持”评级。

**风险提示:** 环保政策趋严, 粗钢产量下降

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,924	13,945	15,770	16,324	17,097
(+/-)%	9.52%	56.27%	13.09%	3.51%	4.74%
归属母公司净利润	666	2,516	2,800	2,941	3,111
(+/-)%	532.91%	277.92%	11.26%	5.03%	5.81%
每股收益 (元)	0.50	1.90	2.11	2.22	2.35
市盈率	31.36	8.25	7.43	7.06	6.67
市净率	7.10	4.02	2.61	1.91	1.48
净资产收益率 (%)	25.12%	51.66%	36.50%	27.71%	22.67%
股息收益率 (%)	0.00%	10.20%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,326	1,326	1,326	1,326	1,326

### 股票数据

2018/2/8

6 个月目标价 (元)	19
收盘价 (元)	15.68
12 个月股价区间 (元)	6.35 ~ 17.45
总市值 (百万元)	20,793
总股本 (百万股)	1,326
A 股 (百万股)	1,326
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	52

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	18%	106%
相对收益	7%	19%	87%

### 相关报告

《地条钢取缔效果显现, 江西建材龙头季度利润创新高》--20171025

《方大特钢 (600507): 二季度业绩达新高, 高利润或维持全年》--20170715

《方大特钢 (600507): 降本成效显著, 经营指标继续领先》--20170423

《方大特钢 (600507) 深度报告: 地条出清货车回暖, 高效经营超额有望》--20170410

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

研究助理: 吴狄

执业证书编号: S0550117100028

18811530422 wu\_di@nesc.cn

## 1. 生产平顺，汽车板簧弹簧扁钢增幅较快

17 年钢产量微幅增长，特钢板块增幅较为明显。2017 年度公司实现产铁 306.91 万吨、钢 364.56 万吨、材 368.86 万吨，同比上年分别下降 2.54%、增长 1.39%、增长 2.59%，全年螺纹钢、优线、汽车板簧、弹簧扁钢产量同比增 0.56%、1.39%、28.72%、10.26%，销售同比增 1.91%、2.15%、23.5%、14.02%，特钢板块产销的增长源于下游重卡需求的增多。公司 17 年围绕年度设备管理计划，未发生特重大设备事故，6 月和 11 月份分别组织开展一条龙检修，重视安全管理，生产较为平顺。

表 1: 主要产品产销量 (万吨)

主要产品	2015		2016		2017	
	生产量	销售量	生产量	销售量	生产量	销售量
汽车板簧	12.57	12.75	14.15	14.18	18.22	17.51
螺纹钢	233.96	231.49	226.01	225.88	227.27	230.2
弹簧扁钢	62.01	62.39	69.80	68.70	76.96	78.33
优线	59.21	58.93	63.74	63.52	64.63	64.89
铁精粉	34.95	27.09	55.11	72.40	15.36	15.5

数据来源：公司公告，东北证券

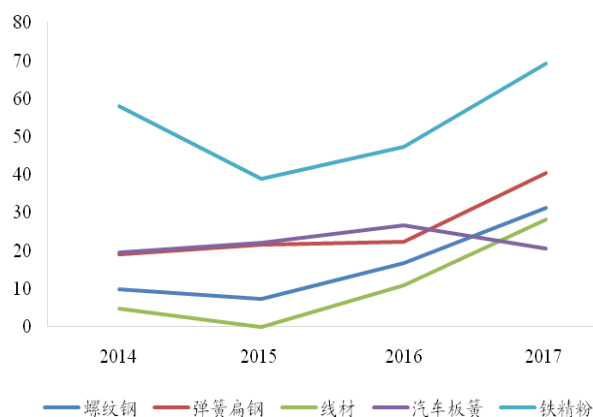
公司钢材产品毛利率方面弹簧扁钢最高为 40.45%，其次螺纹钢毛利率为 31.24%，汽车板簧和优线毛利率分别为 20.62% 和 28.17%。2016 年螺纹钢、弹簧扁钢、优线、汽车板簧、铁精粉毛利率分别为 16.77%、22.29%、10.77%、26.64%、47.45%。2017 年毛利率分别增 14.47%、18.16%、17.40%、-6.03%、21.88%。

表 2: 主营业务分产品情况

分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营收同比 (%)	营业成本同比 (%)	毛利同比 (%)
汽车板簧	1,227,368,843.81	974,408,765.57	20.61	40.35	51.89	-6.03
弹簧扁钢	2,379,704,130.01	1,417,055,862.92	40.45	68.4	29.04	18.16
优线	2,251,840,147.02	1,617,510,861.95	28.17	59.69	28.55	17.40
螺纹钢	7,512,067,887.75	5,165,379,623.21	31.24	63.81	35.34	14.47
铁精粉	93,309,193.17	28,621,146.64	69.33	-71.42	-83.32	21.88

数据来源：公司公告，东北证券

图 1: 主要钢材产品毛利率变化



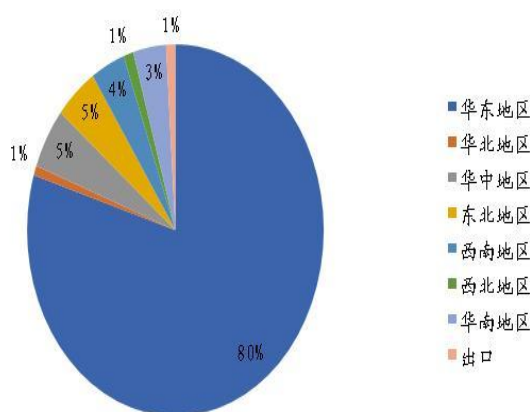
数据来源：公司公告，东北证券

公司产品销售收入更为集中于华东地区，华东区域收入占比从 16 年的 80% 提升到 17 年的 84%，东北和华南区域收入同比下降 33.91% 和 2.8%。

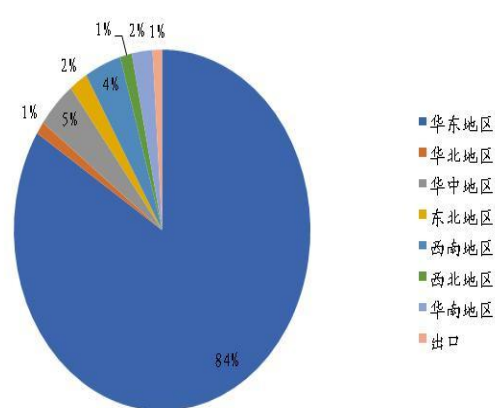
**表 3：主营业务分地区情况**

分产品	营业收入（元）	营业成本（元）	毛利率（%）	营收同比（%）	营业成本同比（%）	毛利同比（%）
华东地区	11,611,755,347.98	7,902,973,224.70	31.94	64.16	35.45	14.42
华北地区	154,110,950.54	112,747,479.67	26.84	107.03	101.5	2.01
华中地区	593,228,079.67	419,430,088.85	29.3	27.12	15.21	7.31
东北地区	274,728,012.02	144,380,013.51	47.45	-33.91	-38.9	4.29
西南地区	554,303,755.82	313,118,259.36	43.51	67.48	25.32	19.00
西北地区	175,475,413.92	138,083,599.70	21.31	80.87	90.56	4.00
华南地区	310,582,302.57	241,389,488.69	22.28	-2.8	-9.88	6.10
出口	144,160,250.78	113,784,749.07	21.07	61.24	69.77	-3.96

数据来源：公司公告，东北证券

**图 2：16 年产品收入区域占比图**


数据来源：公司公告，东北证券

**图 3：17 年产品收入区域占比图**


数据来源：公司公告，东北证券

## 2. 高比例分红显示蓝筹属性

**高分红比例，验证优质蓝筹属性。**公司拟以 2017 年末总股本约 13.26 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 16 元（含税），共计派发现金红利约 21.22 亿元（含税），剩余未分配利润留待以后年度分配，2017 年度不进行资本公积金转增股本。按照方大特钢最新股价 15.68 元/股计算，股息率高达 10.2%。公司历史经营来看具有持续分红的优良传统，此次大比例分红映衬了当前证监会鼓励上市公司分红的大背景，也显示出公司优质的信托责任和股东回报理念。

**表 4：公司近三年分红情况（元）**

分红年度	每 10 股送红股数	每 10 股派息	每 10 股转增	现金分红	归母净利润	分红占归母净利润比率
2017 年	0	19	0	2,121,748,776.00	2,539,526,618.18	83.55%

2016 年	0	2.52	0	334,175,432.22	665,837,289.78	50.19%
2015 年	0	0.24	0	31,826,231.64	105,923,278.43	30.05%

数据来源：公司公告，东北证券

### 3. 盈利能力持续提升，资产负债率大幅下降

公司 17 年毛利率、净利率持续提升。公司毛利率自 16 年的 19.62% 提升至 32.03%，净利率方面自 7.78% 提升至 18.29%，源于钢价快速复苏叠加降本增效持续，显示出民营企业高效经营属性。

图 4：销售毛利率（%）

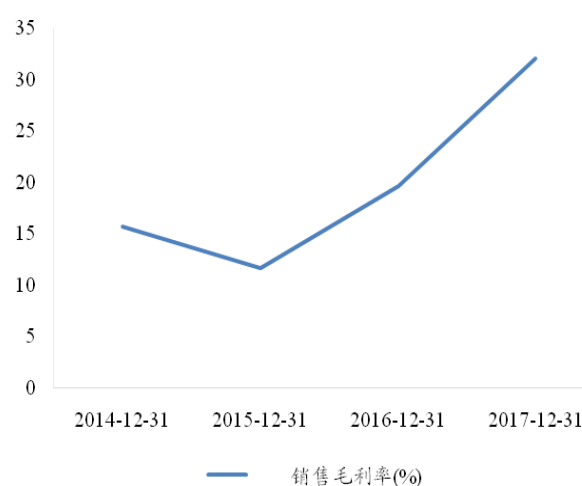
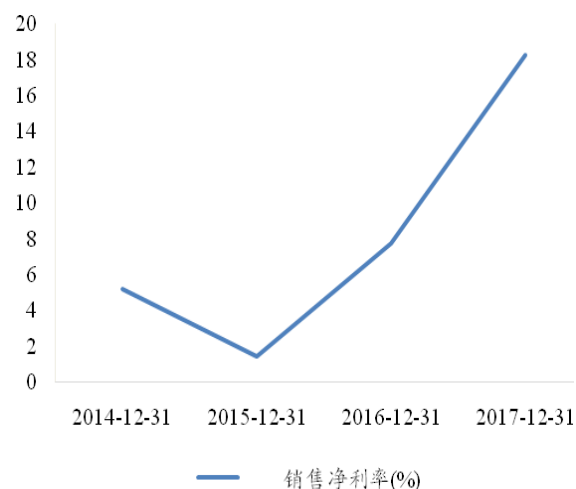


图 5：销售净利率（%）



数据来源：Wind，东北证券

数据来源：Wind，东北证券

公司资产负债率大幅下降，自 16 年 65.46% 降至 17 年 39.99%，资产负债表大幅修复，其中主要由于公司短期借款、应付票据、长期借款大幅下降，主要系公司资金充足减少银行贷款，期末票据结算减少，提前规划长期借款所致。使得财务费用支出大幅下降，自 16 年的 9121 万降至 17 年的 2493 万，降幅达 72.67%。资本结构的优化使得公司可以有更多的现金储备进行环保技术升级改造，也是公司高分红的基础。

图 6：资产负债率（%）

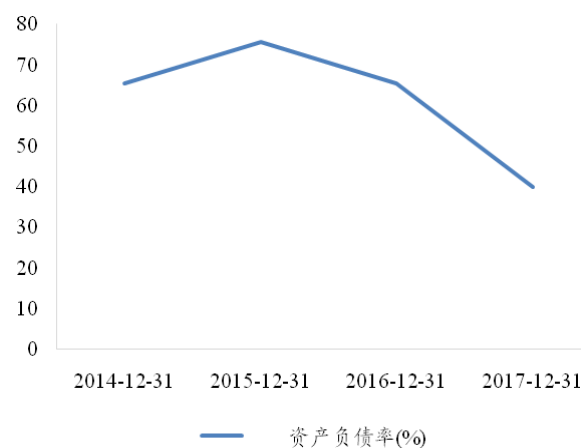
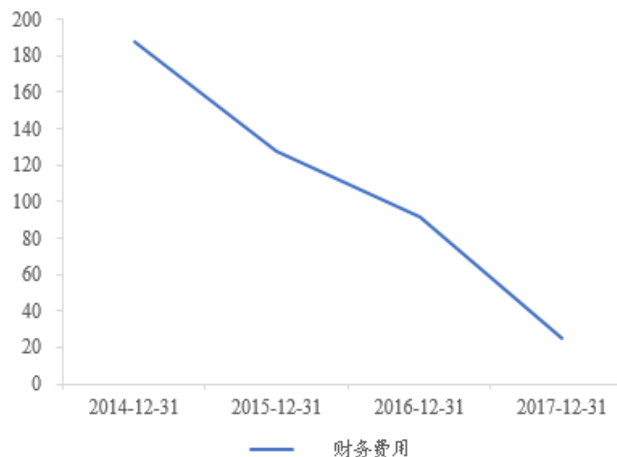


图 7：财务费用（百万元）



数据来源：Wind，东北证券

数据来源：Wind，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,092	4,801	8,353	12,027	净利润	2,550	2,800	2,941	3,111
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	64	16	4	5
应收款项	254	285	295	308	折旧及摊销	470	362	314	266
存货	1,082	1,348	1,401	1,458	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	576	576	576	576	财务费用	64	6	6	6
<b>流动资产合计</b>	<b>4,542</b>	<b>8,744</b>	<b>12,421</b>	<b>16,249</b>	投资损失	-15	-14	-14	-14
可供出售金融资产	129	129	129	129	运营资本变动	-626	10	10	7
长期投资净额	168	168	168	168	其他	0	0	0	0
固定资产	2,073	1,790	1,506	1,222	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,554</b>	<b>3,179</b>	<b>3,260</b>	<b>3,381</b>
无形资产	1,097	1,043	992	944	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-639</b>	<b>539</b>	<b>298</b>	<b>298</b>
商誉	1	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-2,261</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,074</b>	<b>3,188</b>	<b>2,590</b>	<b>2,040</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>2,300</b>	<b>3,731</b>	<b>3,549</b>	<b>3,671</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,617</b>	<b>11,932</b>	<b>15,011</b>	<b>18,289</b>					
短期借款	148	148	148	148	财务与估值指标				
应付款项	757	985	1,024	1,066		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	158	178	184	193	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.90	2.11	2.22	2.35
<b>流动负债合计</b>	<b>3,372</b>	<b>3,888</b>	<b>4,027</b>	<b>4,194</b>	每股净资产 (元)	3.90	6.01	8.23	10.57
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.93	2.40	2.46	2.55
其他长期负债	73	73	73	73	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	营业收入增长率	56.27%	13.09%	3.51%	4.74%
<b>负债合计</b>	<b>3,446</b>	<b>3,961</b>	<b>4,100</b>	<b>4,267</b>	净利润增长率	277.92%	11.26%	5.03%	5.81%
归属于母公司股东权益合计	4,871	7,671	10,611	13,722	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	300	300	300	300	毛利率	32.03%	33.92%	33.65%	34.09%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,617</b>	<b>11,932</b>	<b>15,011</b>	<b>18,289</b>	净利率	18.04%	17.75%	18.01%	18.20%
利润表 (百万元)					<b>运营效率指标</b>				
	2017A	2018E	2019E	2020E	应收账款周转率 (次)	6.59	6.59	6.59	6.59
营业收入	13,945	15,770	16,324	17,097	存货周转率 (次)	47.22	47.22	47.22	47.22
营业成本	9,478	10,421	10,830	11,270	<b>偿债能力指标</b>				
营业税金及附加	140	157	162	170	资产负债率	39.99%	33.20%	27.31%	23.33%
资产减值损失	64	16	4	5	流动比率	1.35	2.25	3.08	3.87
销售费用	121	181	188	196	速动比率	1.03	1.90	2.74	3.53
管理费用	865	1,234	1,190	1,277	<b>费用率指标</b>				
财务费用	25	6	6	6	销售费用率	0.87%	1.15%	1.15%	1.15%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	6.21%	7.83%	7.29%	7.47%
投资净收益	15	14	14	14	财务费用率	0.18%	0.04%	0.04%	0.03%
<b>营业利润</b>	<b>3,267</b>	<b>3,769</b>	<b>3,958</b>	<b>4,188</b>	<b>分红指标</b>				
营业外收支净额	135	0	0	0	分红比例				
<b>利润总额</b>	<b>3,402</b>	<b>3,769</b>	<b>3,958</b>	<b>4,188</b>	股息收益率	10.20%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	875	969	1,018	1,077	<b>估值指标</b>				
净利润	2,527	2,800	2,941	2,941	P/E (倍)	8.25	7.43	7.06	6.67
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,516</b>	<b>2,800</b>	<b>2,941</b>	<b>3,111</b>	P/B (倍)	4.02	2.61	1.91	1.48
少数股东损益	11	0	0	0	P/S (倍)	1.49	1.32	1.27	1.22
					净资产收益率	51.66%	36.50%	27.71%	22.67%

资料来源：东北证券



**分析师简介:**

吴狄, 纽约大学金融工程硕士, 曾任职中国国际期货有限公司钢铁煤炭行业研究工作, 现任东北证券钢铁煤炭行业研究助理

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn