

方大特钢（600507）

2018-4-22

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

多方掣肘，1 季度盈利环比下滑

■ 事件描述

公司公布 2018 年 1 季度报告，报告期内公司实现营业收入 38.63 亿元，同比增加 40.15%，环比增加 1.18%；实现营业成本 27.34 亿元，同比增加 27.13%，环比增加 17.22%；实现归属于上市公司股东净利润 5.57 亿元，同比增加 95.68%，环比减少 44.25%。若按照 2018 年 3 月末股本计算，1 季度对应 EPS 为 0.42 元。

■ 事件评论

区域性需求弱势叠加管理费用上升，1 季度盈利环比下滑：今年 1 季度采暖季限产停工等扰动导致终端复工相对滞后，引发钢价环比顺势回落，同时部分高炉检修复产带动原料需求边际改善，原料价格坚挺，进而侵蚀钢铁冶炼环节利润空间，1 季度估算螺纹钢成本滞后一月毛利均值环比下降约 482 元。

相比之下，公司 1 季度吨钢毛利环比下滑约 543 元/吨，降幅超过行业水平，主要源于：（1）江西地产终端需求表现或较为薄弱，今年前 2 月江西房地产开发投资累计同比创 2010 年以来最低水平，且期间同比增速相比于去年全年下滑 9.1 个百分点，而同期全国房地产开发投资增速提升 2.9 个百分点，正因为此，现有数据显示，前 2 月南昌地区螺纹钢均价环比跌幅约 10%，而同期全国螺纹钢均价环比跌幅只约 5%，公司 1 季度吨钢收入环比下跌约 12%，表现弱于行业；价格弱势导致公司 1 季度钢材产量环比上行仍旧无法对冲毛利率大幅下滑对盈利的影响；（2）公司 1 季度管理费用环比增加约 2 亿，导致利润空间进一步缩窄。

股权激励落地，提质增效助力长期经营：公司为经营灵活、成本优势突出且分红比例高企的优质钢企。在原有高效激励机制之上，公司通过股权激励方案再次完善激励体系，有望进一步提振董事和高管等员工积极性，为公司后续积极稳健发展锦上添花。

若按照最新股本计算，预计公司 2018、2019 年 EPS 分别为 1.90 元、1.93 元，维持“买入”评级。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 肖勇

☎ (8621) 61118772

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

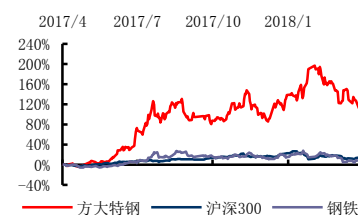
执业证书编号：S0490516080003

联系人 易袁

☎ (8621) 61118772

✉ yihong@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《盈利新高，高分红提升投资价值》2018-2-9

《全年盈利创新高，同比增幅近 3 倍》2018-1-28

《首次股权激励落地，中期发展锦上添花》
2017-12-23

风险提示： 1. 终端需求超预期波动。

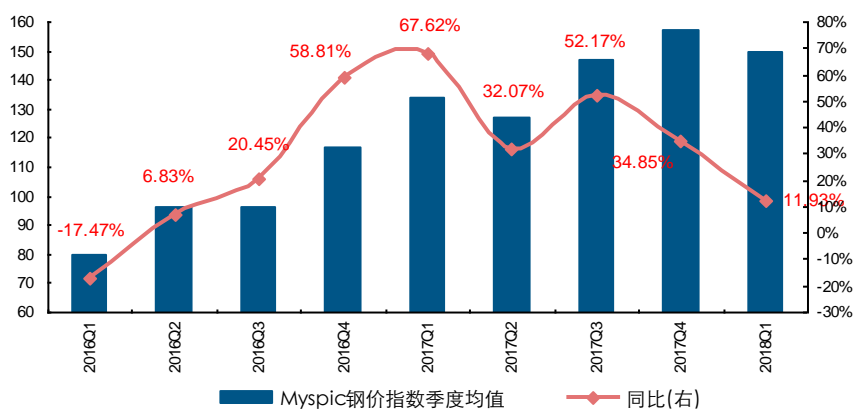
1 季度业绩环比下降

表 1：公司 1 季度业绩环比下滑

利润简表	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入(亿元)	27.56	35.16	38.55	38.18	38.63
毛利率	21.97%	27.28%	36.76%	38.90%	29.22%
销售费用(亿元)	0.34	0.24	0.30	0.34	0.33
管理费用(亿元)	1.70	3.21	2.35	1.39	3.43
财务费用(亿元)	0.14	0.10	0.01	-0.01	-0.13
三项费用(亿元)	2.18	3.55	2.66	1.72	3.63
三项费用率	7.91%	10.11%	6.91%	4.50%	9.39%
资产减值损失(亿元)	0.00	0.05	0.00	0.59	0.00
投资收益(亿元)	0.02	0.04	0.04	0.06	0.02
营业利润(亿元)	3.65	5.64	11.21	12.41	7.46
营业外收入(亿元)	0.05	0.11	0.16	1.53	0.24
利润总额(亿元)	3.68	5.58	11.34	13.65	7.53
所得税费用(亿元)	0.81	1.34	2.94	3.66	1.92
归属于母公司净利润(亿元)	2.85	4.20	8.35	10.00	5.57
净利率	10.34%	11.94%	21.66%	26.19%	14.43%
存货(亿元)	13.10	10.51	10.09	10.82	13.08
股本(亿股)	13.26	13.26	13.26	13.26	13.26
每股收益 ¹ (元)	0.21	0.32	0.63	0.75	0.42

资料来源：Wind，长江证券研究所

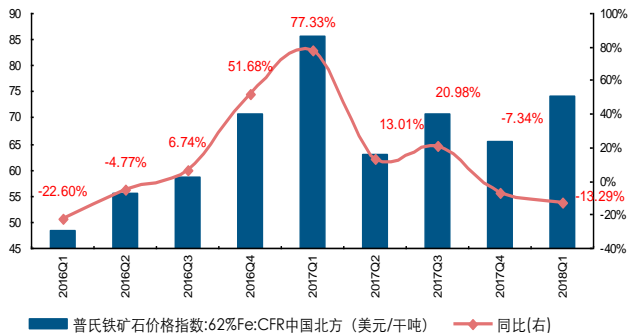
图 1：2018Q1Myspic 综合钢价指数均值同比上涨 11.93%，环比下跌 4.73%



资料来源：Wind，长江证券研究所

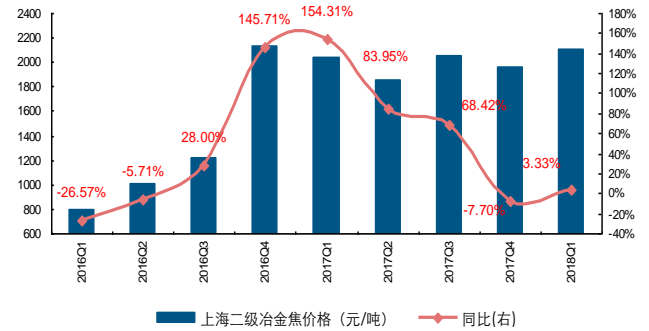
¹ 披露的 EPS 采用 2018 年 3 月末股本计算口径，报告估值模型中采用最新股本（考虑增发因素影响）计算。

图 2：2018Q1 矿石普氏指数均值同比下跌 13.29%，环比上涨 13.26%



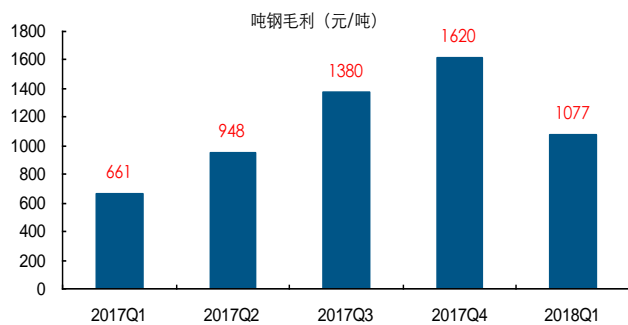
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2018Q1 焦炭价格均值同比上涨 3.33%，环比上涨 7.12%



资料来源：Wind，长江证券研究所

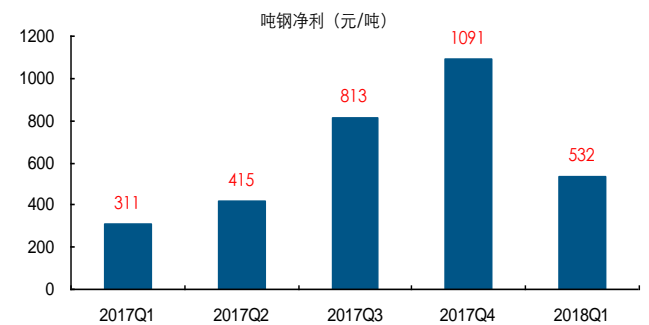
图 4：2018Q1 吨钢毛利环比减少约 543 元/吨



资料来源：Wind，长江证券研究所

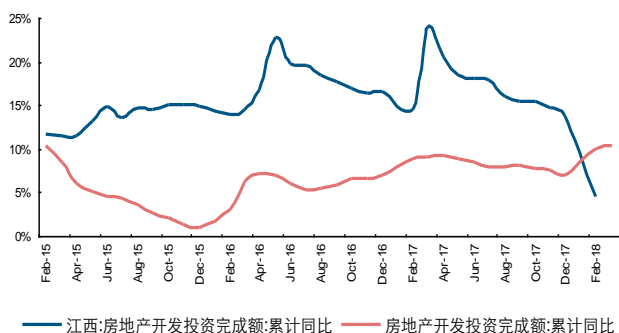
注：季度钢材产量采用公司公告主要经营数据

图 5：2018Q1 吨钢净利环比减少约 559 元/吨



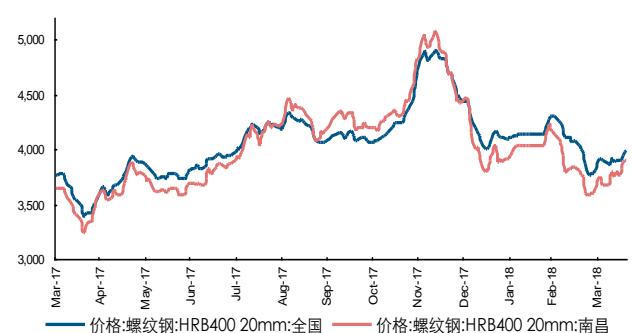
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2018 年以来江西地产开发投资增速弱于全国



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2018 年以来江西螺纹钢钢价走势整体弱于全国 (单位：元/吨)



资料来源：Wind，长江证券研究所

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	13945	15568	15026	14696
增长率(%)	56%	12%	-3%	-2%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	2539.5	2754.3	2804.4	2998.8
增长率(%)	281%	8%	2%	7%
每股收益(元)	1.75	1.90	1.93	2.07
净资产收益率 (%)	52.1%	38.2%	29.2%	24.7%
每股经营现金流 (元)	1.76	2.32	2.34	2.49

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13945	15568	15026	14696	货币资金	1092	3443	6084	8929
营业成本	9478	10472	9930	9365	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	4467	5095	5096	5331	应收账款	281	313	302	296
%营业收入	32.0%	32.7%	33.9%	36.3%	存货	1082	1195	1133	1068
营业税金及附加	140	156	151	148	预付账款	103	113	107	101
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	575	642	620	606
销售费用	121	135	131	128	流动资产合计	4542	7282	9767	12486
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	129	129	129	129
管理费用	865	966	932	912	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	长期股权投资	39	39	39	39
财务费用	25	-5	-17	-27	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%	固定资产合计	2431	2518	2472	2402
资产减值损失	64	10	-3	-2	无形资产	1097	1042	990	941
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	15	0	0	0	递延所得税资产	126	2	0	0
营业利润	3267	3832	3902	4173	其他非流动资产	252	252	252	252
%营业收入	23.4%	24.6%	26.0%	28.4%	资产总计	8616	11264	13649	16249
营业外收支	135	0	0	0	短期贷款	148	0	0	0
利润总额	3425	3832	3902	4173	应付款项	1476	1630	1545	1457
%营业收入	24.6%	24.6%	26.0%	28.4%	预收账款	158	176	170	166
所得税费用	875	958	976	1043	应付职工薪酬	322	356	337	318
净利润	2550	2874	2927	3130	应交税费	870	955	965	1021
归属于母公司所有者的净利润	2539.5	2754.3	2804.4	2998.8	其他流动负债	400	442	420	397
少数股东损益	11	120	122	131	流动负债合计	3372	3559	3437	3358
EPS (元/股)	1.75	1.90	1.93	2.07	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	2554	3364	3394	3614	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	15	0	0	0	其他非流动负债	73	73	73	73
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	3446	3632	3510	3431
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	4871	7212	9596	12145
固定资产投资	-131	-456	-350	-347	少数股东权益	300	420	542	673
其他	-507	0	0	0	股东权益	5171	7632	10138	12818
投资活动现金流净额	-639	-456	-350	-347	负债及股东权益	8616	11264	13649	16249
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
银行贷款增加 (减少)	-1652	-148	0	0	EPS	1.75	1.90	1.93	2.07
筹资成本	-455	-408	-404	-423	BVPS	3.36	4.97	6.62	8.38
其他	-153	0	0	0	PE	7.50	6.92	6.79	6.35
筹资活动现金流净额	-2261	-556	-404	-423	PEG	1.32	1.21	1.19	1.11
现金净流量	-346	2352	2641	2845	PB	3.91	2.64	1.99	1.57
					EV/EBITDA	4.90	3.67	2.99	2.19
					ROE	52.1%	38.2%	29.2%	24.7%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看	好：	相对表现优于市场	
中	性：	相对表现与市场持平	
看	淡：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买	入：	相对大盘涨幅大于 10%	
增	持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中	性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减	持：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。			

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。