



东兴证券
DONGXING SECURITIES

现金分红创新高 普特结合显韧性

2019 年 02 月 25 日

强烈推荐/维持

方大特钢

财报点评

——方大特钢（600507）财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
张清清	研究助理	执业证书编号：S1480118060015	
	zhangqq@dxzq.net.cn	010-66555445	

事件：

公司发布 2018 年年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 172.86 亿元，同比增长 23.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 29.27 亿元，同比增加 3.87 亿元，增幅 15.26%；实现基本每股收益 2.08 元，同比增加 0.16 元，增幅 8.33%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018Q4
营业收入（百万元）	3515.5	3855.21	3817.84	3862.86	4375.37	4543.75	4503.87	4503.87
增长率（%）	67.75%	71.91%	32.17%	40.15%	24.46%	17.86%	17.97%	17.86%
毛利率（%）	27.28%	36.76%	38.90%	29.22%	33.26%	36.00%	32.45%	36.00%
期间费用率（%）	10.11%	6.32%	3.75%	9.39%	9.58%	5.14%	15.08%	15.08%
营业利润率（%）	16.03%	29.07%	32.49%	19.32%	23.10%	29.44%	17.79%	18.05%
净利润（百万元）	423.62	840.56	999.00	561.39	751.31	1008.06	611.22	612.30
增长率（%）	106.43%	295.33%	374.66%	95.58%	77.35%	19.93%	-38.82%	-38.77%
每股盈利（季度，元）	0.32	0.63	0.75	0.42	0.52	0.70	0.42	0.42
资产负债率（%）	64.72%	60.21%	39.99%	69.26%	59.88%	51.08%	29.96%	29.96%
净资产收益率（%）	12.82%	20.28%	19.32%	15.55%	16.76%	17.94%	9.07%	10.41%
总资产收益率（%）	4.52%	8.07%	11.59%	4.78%	6.72%	8.77%	6.36%	5.79%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **产量提升扩大公司营收和盈利能力。**报告期内，公司产铁 346.04 万吨，产钢 420.31 万吨，产材 425.13 万吨，分别与上年同期相比增加 12.75%、15.29%、15.26%，生产汽车板簧 20.27 万吨，与上年同期相比增加 11.25%。实现营业收入 172.86 亿元，同比增长 23.96%；归属上市公司股东的净利润 29.27 亿元，同比增加 15.26%。

- **受四季度钢价下行影响叠加股权激励计划影响，四季度净利润环比下降。**一方面，受节前钢贸商悲观的影响，12月份螺纹钢钢价大幅下跌，下跌幅度超10%，另一方面，公司股权激励计划导致公司管理费用增加7.69亿元，两者结合导致公司四季度净利润环比下降39.29%。考虑到节后下游累库的积极性以及1月份社融数据超预期，预计钢价已经处于相对低位，未来钢价回升有望带动公司净利润的提高。
- **以“差异化”战略为核心，特钢毛利率持续上升。**报告期内，受益于下游需求韧性和供给侧改革、环保限产带来的供给收缩，公司螺纹钢和线材产品的毛利率与去年整体持平，分别达到31.94%、30.21%。报告期内弹簧扁钢和汽车扁簧毛利率分别达到50.58%和12.26%，其中弹簧扁钢毛利率同比去年上升了10.13个百分点，而汽车板簧毛利率则下降8.35个百分点。公司坚持以市场为导向，以效益为中心，弹簧扁、建材产品继续保持较高的盈利态势。
- **资产负债率下降，财务费用降为负数。**报告期间内公司减少了应付票据的开具和短期银行借款，资产负债率从年初的39.99%下降到了29.96%，财务费用较去年同期减少1.04亿左右，主要系本期利息支出减少、利息收入增加所致。
- **现金流显著增加，股息率再创新高。**本期现金净增加额为22.83亿元，较上年同期增加26.19亿，主要系本期营业利润增加所致。公司借助行业发展趋势，以对标工作为抓手，通过进一步挖潜增效，提高劳动生产率，降低内部成本。此外，**公司2018年股利政策为每10股派现金17元，共计派放现金股利24.64亿元，分红率达84.18%，股息率达到13%。**
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019年-2020年实现营业收入分别为153.3亿元和148.17亿元；归母净利润分别为25.0亿元和23.9亿元；EPS分别为1.72元和1.65元，对应PE分别为7.71X和8.06X。尽管公司营收利润面临长周期下行压力，但从PB-ROE模型看公司股价被过于低估，短期仍有望随着春季需求回暖带来的钢价上涨而修复，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

固定资产投资不及预期，环保限产不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	4237	4542	9319	12699	14857	营业收入	8924	13945	15861	15333	14817				
货币资金	1433	1092	4751	8167	10590	营业成本	7173	9478	10718	10860	10562				
应收账款	246	254	407	365	335	营业税金及附	89	140	159	154	149				
其他应收款	23	26	30	29	28	营业费用	103	121	138	133	129				
预付款项	112	103	155	193	220	管理费用	586	865	984	951	919				
存货	1359	1082	1588	1635	1454	财务费用	91	25	-25	-65	-94				
其他流动资	25	572	668	642	616	资产减值损失	17	64	15	15	15				
非流动资产	4240	4074	5831	3548	3277	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权投	38	39	2026	0	0	投资净收益	14	15	25	25	25				
固定资产	2357	2073	2275	2120	1964	营业利润	879	3290	3895	3309	3162				
无形资产	1171	1097	987	878	768	营业外收入	42	185	80	80	80				
其他非流动	4	12	12	12	12	营业外支出	16	50	40	40	40				
资产总计	8477	8616	15150	16248	18135	利润总额	904	3425	3935	3349	3202				
流动负债合	5455	3372	7435	6520	6483	所得税	210	875	984	837	800				
短期借款	1773	148	0	0	0	净利润	904	2550	2952	2512	2401				
应付账款	1036	757	1254	1224	1086	少数股东损益	28	11	12	12	12				
预收款项	212	158	316	469	618	归属母公司净	666	2540	2940	2500	2389				
一年内到期	0	0	0	0	0	EBITDA	6867	8873	4136	3510	3333				
非流动负债	94	73	57	58	57	EPS (元)	0.50	1.92	2.03	1.72	1.65				
长期借款	28	0	0	0	0	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
负债合计	5549	3446	7492	6577	6541	成长能力									
少数股东权	278	300	312	324	336	营业收入增长	9.52%	56.27%	13.74%	-3.32%	-3.37%				
实收资本	1326	1326	1450	1450	1450	营业利润增长	N/A	274.26%	18.41%	-15.04%	-4.47%				
资本公积	46	62	62	62	62	归属于母公司	N/A	-14.95%	15.75%	-14.95%	-4.43%				
未分配利润	840	2812	4428	5803	7118	获利能力									
归属母公司	2650	4871	7310	9310	11221	毛利率(%)	19.62%	32.03%	32.42%	29.18%	28.72%				
负债和所有	8477	8616	15150	16248	18135	净利率(%)	10.13%	18.29%	18.61%	16.38%	16.21%				
现金流						总资产净利润	7.85%	29.47%	19.40%	15.39%					
						总资产净	25.13%	52.14%	40.21%	26.85%	21.29%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)									
经营活动现	1345	2554	6356	1823	2791	偿债能力									
净利润	904	2550	2952	2512	2401	资产负债率(%)	65%	40%	49%	40%	36%				
折旧摊销	5897	5558	265	265	265	流动比率	0.78	1.35	1.25	1.95	2.29				
财务费用	91	25	-25	-65	-94	速动比率	0.53	1.03	1.04	1.70	2.07				
应收账款减	0	0	-152	41	31	营运能力									
预收帐款增	0	0	159	153	148	总资产周转率	1.00	1.63	1.33	0.98	0.86				
投资活动现	-12	-639	-2093	2028	16	应收账款周转	36	56	48	40	42				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	9.00	15.56	15.77	12.37	12.83				
长期股权投	0	0	-1988	2018	6	每股指标 (元)									
投资收益	14	15	25	25	25	每股收益(最新	0.50	1.92	2.03	1.72	1.65				
筹资活动现	-1346	-2261	-604	-434	-384	每股净现金流	-0.01	-0.26	2.52	2.36	1.67				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	2.00	3.67	5.04	6.42	7.74				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	124	0	0	P/E	26.58	6.92	6.55	7.71	8.06				
资本公积增	0	16	0	0	0	P/B	6.65	3.62	2.64	2.07	1.72				
现金净增加	-13	-346	3659	3416	2423	EV/EBITDA	2.62	1.88	3.51	3.16	2.60				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。