

公司研究

分红方案超预期，股权激励草案提升中期投资价值

——方大特钢（600507.SH）2021 年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年年报，全年实现营业收入 216.79 亿元，同比增长 30.59%，创历史新高水平；归母净利润 27.32 亿元，同比增长 27.6%；扣非后归母净利润 26.53 亿元，同比增长 29.15%。

全年钢材及板簧总产量同比微降，建材毛利大涨带动业绩创历史次高：在 2021 年粗钢产量平控的背景下，公司钢材及板簧产品产量 441.82 万吨（同比-0.5%），其中钢材产量 424.79 万吨（同比+0.01%），板簧产量 17.03 万吨（同比-11.76%）；产品结构中建材产量占比 82.15%，建材均价 4498 元/吨（同比+34.07%），板簧均价 8597 元/吨（同比+17%），弹簧扁钢均价 2809 元/吨（同比+21%），全年营业收入为 216.79 亿元，创历史新高水平；建材吨钢毛利 755 元/吨（同比+23.09%），板簧毛利 960 元/吨（同比-4%），弹簧扁钢毛利 1221 元/吨（同比持平），公司全年归母净利润为 27.32 亿元，创历史次高水平。

预计 2022 年公司钢材及板簧产量同比下降 4%。2022 年经营目标为钢材产销量 405 万吨（较 2021 年产量同比-4.6%），板簧产量 18.8 万吨（较 2021 年产量同比+10.4%），钢材及板簧产量共为 423.8 万吨（较 2021 年产量同比-4.0%）。

公司分红比例及股息率居上市钢企前列，2021 年对应股息率达到 12.91%。公司 2020 年现金分红比例高达 110.8%，居上市钢企首位；2021 年现金分红比例高达 87.6%，对应 3 月 18 日股价计算，股息率高达 12.91%。

股权激励计划草案行权条件对应 2022-2024 年业绩为 20、20.8、21.63 亿元。公司拟向董事、高级管理人员、核心（管理、营销、技术）人员及骨干员工在内的 1230 人授予 2.16 亿股限制性股票，约占总股本的 10%，授予价格为 4.29 元/股。股权激励对应行权条件为（1）2022-2023 年加权平均净资产收益率不低于 20%，且不低于同行业对标公司同期 70 分位加权平均净资产收益率水平；（2）若预留部分在 2023 年授予，则对应的业绩考核目标为：2023-2024 年加权平均净资产收益率不低于 20%，且不低于同行业对标公司同期 70 分位加权平均净资产收益率水平。假设公司 2022-2024 年净资产增长率与 2021 年同比增速持平（4%），对应公司归母净利润分别为 20.00、20.80、21.63 亿元，对应 3 月 18 日股价 PE 为 9.3、8.9、8.6。

盈利预测、估值与评级：公司坚持“普特结合”的战略，不断提高产品盈利能力，维持公司 2022-2023 年归母净利润预测 28.50、29.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.32、1.35 元，新增公司 2024 年归母净利润预测为 29.55 亿元，对应 EPS 为 1.37 元，维持“增持”评级。

风险提示：钢材需求大幅回落；原料价格大幅上涨。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16,601	21,679	22,355	23,012	23,426
营业收入增长率	7.88%	30.59%	3.12%	2.94%	1.80%
净利润（百万元）	2,140	2,732	2,850	2,907	2,955
净利润增长率	25.08%	27.65%	4.30%	2.02%	1.66%
EPS（元）	0.99	1.27	1.32	1.35	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.53%	28.86%	28.67%	29.02%	28.72%
P/E	8.7	6.8	6.5	6.4	6.3
P/B	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-18

增持（维持）

当前价：8.60 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

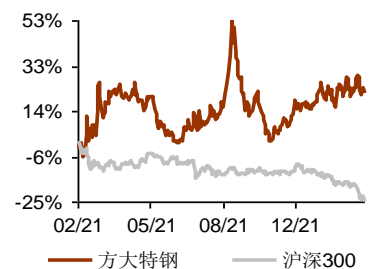
联系人：戴默

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.56
总市值(亿元):	185.41
一年最低/最高(元):	6.60/10.27
近 3 月换手率:	93.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.18	22.01	3.92
绝对	0.23	9.41	1.47

资料来源：Wind

相关研报

三季度销量环比基本持平，吨钢毛利收窄影响公司业绩——方大特钢（600507.SH）2021 年三季度报点评（2021-10-31）

“普特结合”叠加行业景气度提升，二季度归母净利润接近历史最高值——方大特钢（600507.SH）2021 年半年报点评（2021-08-29）

表 1: 2015-2021 年公司主要财务指标 (亿元, %)

单位: 亿元	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	81	89	139	173	154	166	217
同比增长	-29.2%	9.5%	56.3%	24.0%	-11.0%	7.9%	30.6%
毛利	9	18	45	57	38	38	43
毛利率	11.7%	19.6%	32.0%	32.9%	24.7%	22.7%	20.0%
销售费用	0.9	1.0	1.2	1.2	1.3	1.2	0.5
管理费用	4.9	5.9	8.7	16.6	13.4	6.1	6.7
财务费用	1.3	0.9	0.2	-0.8	-1.1	-1.5	-1.7
研发费用				0.7	0.5	0.6	0.9
期间费用率	8.7%	8.7%	7.3%	10.2%	9.1%	3.9%	2.9%
资产减值损失	0.95	0.17	0.64	0.00	-0.05	-0.33	-0.05
投资净收益	0.13	0.14	0.15	0.33	0.04	0.08	0.00
营业外收入	0.40	0.42	1.85	0.08	0.17	0.18	0.22
营业外支出	0.32	0.16	0.50	0.59	0.46	0.45	0.58
税前利润	1	9	34	38	23	31	36
税前利润率	1.6%	10.1%	24.6%	22.2%	15.2%	18.5%	16.8%
净利润	1	7	26	29	17	22	28
所得税率	13.6%	23.2%	25.5%	23.7%	26.8%	29.8%	24.1%
归母净利润	1	7	25	29	17	21	27
同比增长率	-81%	529%	281%	15.3%	-42%	25.1%	27.6%
扣非净利润	0.9	6.4	23.9	29.0	16.4	20.5	26.5
总资产	93	85	86	96	129	137	201
期末净资产	23	29	52	67	69	94	98
自由现金流	6.58	13.07	24.22	33.20	15.99	35.92	20.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,601	21,679	22,355	23,012	23,426
营业成本	12,831	17,345	17,635	18,298	18,646
折旧和摊销	458	442	536	545	555
税金及附加	156	172	179	161	164
销售费用	122	50	45	41	37
管理费用	608	668	671	690	703
研发费用	63	92	95	98	100
财务费用	-148	-172	7	-52	-63
投资收益	8	0	0	0	0
营业利润	3,100	3,673	3,878	3,935	4,002
利润总额	3,073	3,638	3,849	3,897	3,967
所得税	915	879	962	974	992
净利润	2,158	2,760	2,887	2,923	2,975
少数股东损益	18	28	37	15	20
归属母公司净利润	2,140	2,732	2,850	2,907	2,955
EPS(元)	0.99	1.27	1.32	1.35	1.37

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,740	2,154	4,480	3,615	3,663
净利润	2,140	2,732	2,850	2,907	2,955
折旧摊销	458	442	536	545	555
净营运资金增加	-222	829	-874	-31	-59
其他	1,363	-1,849	1,969	194	212
投资活动产生现金流	-129	-491	-325	-296	-307
净资本支出	-148	-105	-300	-300	-300
长期投资变化	44	40	0	0	0
其他资产变化	-25	-427	-25	4	-7
融资活动现金流	-1,748	193	-5,175	-2,774	-2,617
股本变化	708	0	0	0	0
债务净变化	-1,630	2,795	-2,797	-4	0
无息负债变化	-189	3,235	1,037	213	182
净现金流	1,861	1,854	-1,019	545	739

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	22.7%	20.0%	21.1%	20.5%	20.4%
EBITDA 率	21.2%	18.5%	19.8%	19.2%	19.2%
EBIT 率	18.1%	16.3%	17.4%	16.9%	16.8%
税前净利润率	18.5%	16.8%	17.2%	16.9%	16.9%
归母净利润率	12.9%	12.6%	12.7%	12.6%	12.6%
ROA	15.7%	13.7%	15.3%	15.3%	15.2%
ROE (摊薄)	23.5%	28.9%	28.7%	29.0%	28.7%
经营性 ROIC	27.0%	31.3%	39.1%	40.4%	42.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	51%	45%	46%	45%
流动比率	2.26	1.56	1.76	1.78	1.82
速动比率	1.94	1.42	1.58	1.60	1.64
归母权益/有息债务	1515.74	3.38	2235.12	-	-
有形资产/有息债务	2084.34	6.78	3990.24	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	13,715	20,108	18,856	19,160	19,633
货币资金	6,477	10,246	9,227	9,771	10,510
交易性金融资产	1	194	200	197	199
应收账款	290	281	290	298	303
应收票据	0	802	827	852	867
其他应收款 (合计)	34	47	34	35	36
存货	1,337	1,480	1,505	1,563	1,593
其他流动资产	1,063	2,703	2,635	2,570	2,528
流动资产合计	9,448	15,944	14,930	15,450	16,185
其他权益工具	87	87	95	89	90
长期股权投资	44	40	40	40	40
固定资产	2,793	2,834	2,444	2,074	1,716
在建工程	130	76	188	272	335
无形资产	1,003	961	978	995	1,011
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	4	2	8	8	8
非流动资产合计	4,267	4,163	3,927	3,710	3,448
总负债	4,272	10,302	8,542	8,751	8,932
短期借款	6	2,797	0	0	0
应付账款	1,209	1,962	1,994	2,069	2,109
应付票据	1,455	3,539	4,409	4,574	4,662
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	28	396	445	493	523
流动负债合计	4,187	10,211	8,491	8,693	8,871
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	42	49	56	60
非流动负债合计	85	91	51	58	62
股东权益	9,443	9,805	10,315	10,409	10,701
股本	2,156	2,156	2,156	2,156	2,156
公积金	2,082	2,382	2,382	2,382	2,382
未分配利润	4,804	4,864	5,321	5,390	5,642
归属母公司权益	9,094	9,467	9,939	10,018	10,290
少数股东权益	349	338	376	391	411

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.73%	0.23%	0.20%	0.18%	0.16%
管理费用率	3.66%	3.08%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-0.89%	-0.79%	0.03%	-0.23%	-0.27%
研发费用率	0.38%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%
所得税率	30%	24%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	1.10	1.11	1.32	1.25	1.32
每股经营现金流	1.73	1.00	2.08	1.68	1.70
每股净资产	4.22	4.39	4.61	4.65	4.77
每股销售收入	7.70	10.06	10.37	10.67	10.87

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	9	7	7	6	6
PB	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.1	4.5	3.7	3.7	3.5
股息率	12.8%	12.9%	15.3%	14.6%	15.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE