

Q3 业绩承压，股权激励为长远发展奠基

2022 年 11 月 03 日

► **事件概述:** 10 月 29 日, 公司发布 2022 三季度报: 2022 前三季度, 公司实现营收 181.61 亿元, 同比增长 13.6%; 归母净利润 10.86 亿元, 同比减少 49.3%; 扣非归母净利 10.51 亿元, 同比减少 49.5%。2022Q3, 公司实现营收 48.54 亿元, 同比减少 20.7%、环比减少 39.9%; 归母净利润 1.59 亿元, 同比减少 76%、环比减少 58.7%; 扣非归母净利 1.32 亿元, 同比减少 80.1%、环比减少 65.2%。

► **点评: 公司产销量与毛利率同比均有下滑**

① **量: 2022 前三季度钢铁业产销量同比小幅下降, 采掘业大幅下降。** 2022 年前三季度, 公司钢铁产品产销量分别为 316.68 万吨和 316.01 万吨, 同比下降 1.47%、1.75%; 铁精粉产销量分别为 10.49 万吨和 5.59 万吨, 同比下降 80.55%、89.58%。公司生产的螺纹钢和优线在江苏省内具有较高的品牌知名度和市场占有率, 弹簧扁钢多年来在汽车弹簧用钢细分市场一直保持较高的占有率。

② **价: 原材料价格高位运行, 2022 三季度毛利率同比回落。** 2022 年前三季度毛利率为 9.64%, 同比下滑 11.62pct, 主要是在于下游需求疲软, 钢材价格上方承压, 而原燃料价格高位运行, 钢材购销价差压缩而导致的主营业务下滑以及 2021 年四季度运费计入营业成本所致; 分季度看, 2022Q3 公司毛利率为 5.58%, 环比下降 2.72pct, 同比下滑 12.39pct。

► **未来核心看点: 精细化管理降本, 股权激励为长远发展奠基**

① **精细化管理降本, 增强抗市场风险能力。** 公司以精细化管理为主线, 建立起从采购、生产、销售到技术、设备、运营等各职能部门全覆盖的降本创效体系, 保障公司突出的成本竞争力, 有效提升公司经营业绩, 公司销售利润率、吨钢材盈利水平、净资产收益率等指标多年保持在行业上市公司第一方阵。

② **股权激励计划为公司长远发展奠定基石。** 2022 年 9 月公司发布 A 股限制性股票激励计划公告, 拟向包括公司董事、高级管理人员、核心人员和骨干人员在内的 1230 人授予共 21559 万股限制性股票。该激励计划有利于形成股东、公司和员工之间的利益共享和风险共担机制, 充分调动员工积极性, 支持公司战略目标的实现和长期可持续发展。

► **投资建议:** 公司通过精细化管理和普特结合路线实现降本增效, 持续提升盈利水平, 我们预计公司 2022-24 年归母净利润依次为 14.79/20.82/23.77 亿元, 对应 11 月 03 日收盘价的 PE 为 9x、6x 和 6x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 钢价大幅波动, 下游需求不及预期, 原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	21679	22692	25210	25918
增长率 (%)	30.6	4.7	11.1	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2732	1479	2082	2377
增长率 (%)	27.6	-45.8	40.8	14.1
每股收益 (元)	1.17	0.63	0.89	1.02
PE	5	9	6	6
PB	1.4	1.4	1.5	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.70 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001
邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书: S0100522080002
邮箱: zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书: S0100522080006
邮箱: zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书: S0100122020015
邮箱: renheng@mszq.com

相关研究

1. 方大特钢 (600507.SH) 2022 年半年报点评: H1 业绩不及预期, 降本增效持续推进-2022/08/27

2. 方大特钢 (600507) 2021 年年报点评: 精细化管理保障成本竞争优势, 公司业绩稳步释放-2022/03/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	21679	22692	25210	25918
营业成本	17345	20319	21896	22244
营业税金及附加	172	113	151	147
销售费用	50	32	43	41
管理费用	668	579	688	692
研发费用	92	39	50	49
EBIT	3496	1610	2382	2745
财务费用	-172	-120	-165	-165
资产减值损失	-5	-5	-4	-3
投资收益	0	54	10	10
营业利润	3673	1905	2705	3065
营业外收支	-35	-17	-10	-3
利润总额	3638	1888	2695	3062
所得税	879	396	594	664
净利润	2760	1491	2101	2397
归属于母公司净利润	2732	1479	2082	2377
EBITDA	3982	2058	2856	3236

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10246	7713	7323	7014
应收账款及票据	1083	1146	1274	1306
预付款项	191	278	300	304
存货	1480	1857	2002	2035
其他流动资产	2944	2443	2709	2784
流动资产合计	15944	13438	13608	13443
长期股权投资	40	4070	4070	4070
固定资产	2835	2801	2776	2722
无形资产	961	941	913	889
非流动资产合计	4163	8161	8098	7998
资产合计	20108	21599	21706	21441
短期借款	2797	2500	2500	2500
应付账款及票据	5500	5702	6144	6242
其他流动负债	1914	2462	2627	2666
流动负债合计	10211	10664	11271	11408
长期借款	0	1200	1200	1200
其他长期负债	91	87	87	87
非流动负债合计	91	1287	1287	1287
负债合计	10302	11951	12557	12695
股本	2156	2331	2331	2331
少数股东权益	338	350	369	389
股东权益合计	9805	9648	9149	8746
负债和股东权益合计	20108	21599	21706	21441

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.59	4.67	11.10	2.81
EBIT 增长率	17.98	-53.96	47.98	15.23
净利润增长率	27.65	-45.85	40.76	14.15
盈利能力 (%)				
毛利率	19.99	10.45	13.15	14.18
净利润率	12.73	6.57	8.33	9.25
总资产收益率 ROA	13.59	6.85	9.59	11.09
净资产收益率 ROE	28.86	15.91	23.72	28.44
偿债能力				
流动比率	1.56	1.26	1.21	1.18
速动比率	1.40	1.06	1.00	0.97
现金比率	1.00	0.72	0.65	0.61
资产负债率 (%)	51.24	55.33	57.85	59.21
经营效率				
应收账款周转天数	4.73	5.28	5.28	5.28
存货周转天数	31.14	33.44	33.44	33.44
总资产周转率	1.08	1.05	1.16	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	0.63	0.89	1.02
每股净资产	4.06	3.99	3.77	3.58
每股经营现金流	0.92	1.08	1.17	1.28
每股股利	1.11	1.03	1.12	1.20
估值分析				
PE	5	9	6	6
PB	1.4	1.4	1.5	1.6
EV/EBITDA	1.47	4.51	3.39	3.09
股息收益率 (%)	19.47	18.06	19.57	21.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2760	1491	2101	2397
折旧和摊销	486	448	473	491
营运资金变动	-1170	535	42	-10
经营活动现金流	2154	2517	2734	2986
资本开支	-105	-437	-412	-383
投资	-390	-3837	0	0
投资活动现金流	-491	-4204	-402	-373
股权募资	0	751	0	0
债务募资	2791	900	0	0
筹资活动现金流	193	-847	-2723	-2923
现金净流量	1854	-2533	-391	-309

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026