

## H1 业绩不及预期，降本增效持续推进

2022 年 08 月 27 日

➤ **事件概述：**8 月 26 日，公司发布 2022 半年报：2022H1，公司实现营业收入 133.06 亿元，同比增长 34.9%；归母净利润 9.27 亿元，同比减少 37.2%；扣非归母净利润 9.19 亿元，同比减少 35.2%。2022Q2，公司实现营业收入 80.74 亿元，同比增长 38.6%、环比增长 54.3%；归母净利润 3.86 亿元，同比减少 58.3%、环比减少 28.8%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同比减少 56.6%、环比减少 29.4%。

➤ **点评：公司钢铁产销量小幅提升，毛利率同比下滑**

① **量：2022H1 钢铁产销量同比小幅提升，普特结合优化产品结构。**2022 年上半年，公司钢铁产品产销量为 209.11 万吨、208.09 万吨，分别同比增加 1.42%、1.20%；铁精粉产量为 0，下半年已恢复生产。公司坚持普特结合的产品路线，特钢产品弹簧扁钢在汽车弹簧用钢细分市场市占率较高，还利用弹簧扁钢原材料制造商优势将产业链进一步延伸至汽车板簧，优化产品结构，适应市场需求变化。

② **价：原材料价格高位运行，2022H1 毛利率同比回落。**2022H1 公司整体毛利率同比下滑 12.19pct 至 11.11%，主要原因在于 2022H1 下游需求疲软，钢材价格上方承压，而原燃料价格高位运行，挤压吨钢毛利。分季度看，2022Q2 公司毛利率为 8.30%，环比下降 7.16pct，同比下滑 16.32pct。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均有下滑，减利点主要在于钢铁业务毛利回落**（环比-1.39 亿元，同比-7.64 亿元）。

➤ **未来核心看点：精细化管理优势明显，股权激励为长远发展奠基**

① **精细化管理降本，保障公司盈利水平位居前列。**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，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 4 月，公司向符合授予条件的 1,200 名激励对象授予 17,637 万股限制性股票（实际登记数量 17585.5 万股），授予价格为 4.29 元/股。公司此次股权激励计划的绩效考核目标设定高于同行业平均水平，体现了公司对未来发展的信心，也对激励对象提出了较高要求，充分调动员工积极性，助力公司长远发展。

➤ **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 年归母净利润预计依次为 20.55/24.99/28.15 亿元，对应 8 月 26 日收盘价的 PE 为 8x、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	23482	25042	25705
增长率 (%)	30.6	8.3	6.6	2.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2732	2055	2499	2815
增长率 (%)	27.6	-24.8	21.6	12.7
每股收益 (元)	1.17	0.88	1.07	1.21
PE	6	8	6	6
PB	1.6	1.7	1.7	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.69 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

### 相关研究

1.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	23482	25042	25705
营业成本	17345	20361	21092	21398
营业税金及附加	172	117	150	145
销售费用	50	35	44	43
管理费用	668	611	691	696
研发费用	92	42	118	96
EBIT	3496	2315	2947	3327
财务费用	-172	-200	-142	-148
资产减值损失	-5	-6	-5	-4
投资收益	0	38	27	32
营业利润	3673	2642	3244	3629
营业外收支	-35	-20	-10	-3
利润总额	3638	2622	3234	3626
所得税	879	551	713	787
净利润	2760	2072	2521	2839
归属于母公司净利润	2732	2055	2499	2815
EBITDA	3982	2779	3429	3816

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10246	7441	7492	7715
应收账款及票据	1083	1176	1266	1295
预付款项	191	279	289	293
存货	1480	1861	1928	1957
其他流动资产	2944	2681	2846	2916
流动资产合计	15944	13438	13821	14177
长期股权投资	40	4040	4040	4040
固定资产	2835	2784	2669	2456
无形资产	961	941	913	889
非流动资产合计	4163	8138	7966	7771
资产合计	20108	21576	21787	21948
短期借款	2797	2500	2500	2500
应付账款及票据	5500	5713	5919	6004
其他流动负债	1914	2455	2540	2576
流动负债合计	10211	10668	10959	11080
长期借款	0	1327	1327	1327
其他长期负债	91	105	105	105
非流动负债合计	91	1431	1431	1431
负债合计	10302	12100	12390	12511
股本	2156	2156	2156	2156
少数股东权益	338	355	377	401
股东权益合计	9805	9477	9397	9437
负债和股东权益合计	20108	21576	21787	21948

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.59	8.31	6.64	2.65
EBIT 增长率	17.98	-33.78	27.28	12.90
净利润增长率	27.65	-24.78	21.60	12.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.99	13.29	15.77	16.76
净利润率	12.73	8.82	10.07	11.05
总资产收益率 ROA	13.59	9.52	11.47	12.83
净资产收益率 ROE	28.86	22.53	27.70	31.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.26	1.26	1.28
速动比率	1.40	1.06	1.06	1.08
现金比率	1.00	0.70	0.68	0.70
资产负债率 (%)	51.24	56.08	56.87	57.00
<b>经营效率</b>				
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	1.09	1.15	1.17
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.17	0.88	1.07	1.21
每股净资产	4.06	3.91	3.87	3.87
每股经营现金流	0.92	1.32	1.32	1.47
每股股利	1.11	1.11	1.21	1.30
<b>估值分析</b>				
PE	6	8	6	6
PB	1.6	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	2.05	4.32	3.48	3.07
股息收益率 (%)	16.59	16.64	18.03	19.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2760	2072	2521	2839
折旧和摊销	486	464	482	489
营运资金变动	-1170	447	-47	-14
经营活动现金流	2154	3070	3085	3429
资本开支	-105	-450	-320	-296
投资	-390	-3997	0	0
投资活动现金流	-491	-4399	-293	-264
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2791	1028	0	0
筹资活动现金流	193	-1477	-2741	-2941
现金净流量	1854	-2805	50	223

## 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