

方大特钢 (600507)

2022 年一季报点评: 盈利韧性领先行业, 毛利率维持高位

买入 (维持)

2022 年 04 月 29 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	21,679	23,850	24,002	24,250
同比	30.59	10.01	0.64	1.03
归属母公司净利润 (百万元)	2,732	3,110	3,223	3,328
同比	27.65	13.85	3.63	3.26
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.27	1.44	1.50	1.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	6.63	5.82	5.62	5.44

事件: 公司发布 2022 一季报, 2022Q1 公司实现营业收入 52.32 亿, 同比增长 29.46%; 实现归母净利润 5.4 亿, 同比增长-2.08%。

点评:

- **盈利韧性领先行业, 毛利率维持高位。** 2022Q1 公司归母净利润同比、环比分别下滑 2%、8%; 但相较于钢铁同业业绩表现明显下滑, 公司盈利韧性领先行业, 且公司毛利率仍维持在 15% 以上, 远超行业平均水平。
- **管理优势明显, 股权激励再造生机。** 在差异化核心成本战略下, 方大特钢通过控制低人工、折旧、能源、制造费用等非原材料成本, 提高劳动生产率, 降低内部总成本。根据最新披露的 2021 年报, 2021 年方大特钢的 ROE 达 28.9%, 并且在 2011-2020 十年中一直处于行业领先地位, 并基本维持在 20% 以上的高 ROE 状态。此外, 方大特钢自上市以来共推出过三份股权激励计划, 分别于 2012 年、2017 年推出股票期权计划和 2021 年的限制性股票激励计划。
- **高分红, 价值投资典范。** 方大特钢多年维持着高度的分红频率以及高额的股息率, 给投资者带来了高度的投资回报。2020-2021 年方大特钢公司股利支付率高达 110%、88%, 股息率分别为 15.9%、14.2%, 如此高的股息率也属行业罕见。
- **体外庞大, 关注后续资产注入。** 上市公司控股股东方大钢铁集团将参与收购萍钢股份作为过渡, 并承诺收购成功, 等时机成熟, 再通过转让或者其它方式注入方大特钢。萍钢股份作为江西三大钢铁厂之一, 未来注入公司仍将赋予公司成长性。
- **钢铁行业: 减产下供需改善。** 发改委例会表示 2022 年将继续产量压减工作; 目前看来平控是底线, 继续减产概率较大。疫情缓解后, 钢铁将迎来季节性、年初项目延后叠加出口的三重需求回升, 全年预测钢铁需求增长 1-2%; 钢铁基本面有望迎来钢价涨、盈利增的局面。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 239/240/243 亿元, 同比增速分别为 10%/1%/1%; 基于公司 2022Q1 利润, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 31/32/33 亿元, 同比分别为 14%/4%/3%; 对应 PE 分别为 5.8/5.6/5.4x。考虑公司估值处于历史偏低水平, ROE 明显高于同业且盈利韧性强, 故维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期、原材料价格波动、公司自身经营风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.40
一年最低/最高价	6.73/10.27
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	18,109.98
总市值(百万元)	18,109.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.64
资产负债率(% ,LF)	58.91
总股本(百万股)	2,155.95
流通 A 股(百万股)	2,155.95

相关研究

《方大特钢(600507): 强业绩高分红, 优质民企成长可期》

2022-03-20

方大特钢三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,944	14,440	15,369	15,357	营业总收入	21,679	23,850	24,002	24,250
货币资金及交易性金融资产	10,440	8,832	9,508	9,527	营业成本(含金融类)	17,345	18,770	18,914	19,158
经营性应收款项	3,951	3,754	4,075	3,968	税金及附加	172	200	196	182
存货	1,480	1,775	1,700	1,767	销售费用	50	115	85	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	668	805	775	800
其他流动资产	72	79	86	94	研发费用	92	96	92	85
非流动资产	4,163	4,020	3,976	3,874	财务费用	-172	-240	-259	-278
长期股权投资	40	39	37	36	加:其他收益	168	202	194	192
固定资产及使用权资产	2,845	2,774	2,760	2,716	投资净收益	0	6	3	12
在建工程	76	73	45	29	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	961	922	882	842	减值损失	-23	-6	-6	-6
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	1	1	1	5
长期待摊费用	40	10	50	49	营业利润	3,673	4,308	4,392	4,426
其他非流动资产	201	201	201	201	营业外净收支	-35	-10	-20	23
资产总计	20,108	18,460	19,344	19,231	利润总额	3,638	4,298	4,372	4,449
流动负债	10,211	7,261	7,679	7,536	减:所得税	879	1,158	1,117	1,090
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,801	4	4	4	净利润	2,760	3,139	3,255	3,359
经营性应付款项	5,500	4,925	5,480	5,288	减:少数股东损益	28	29	31	30
合同负债	301	326	328	333	归属母公司净利润	2,732	3,110	3,223	3,328
其他流动负债	1,609	2,006	1,867	1,911	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	1.44	1.50	1.54
非流动负债	91	991	991	591	EBIT	3,496	3,864	3,940	3,945
长期借款	0	900	900	500	EBITDA	3,982	4,084	4,054	4,114
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.99	21.30	21.20	21.00
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	12.60	13.04	13.43	13.73
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	30.59	10.01	0.64	1.03
负债合计	10,302	8,252	8,670	8,127	归母净利润增长率(%)	27.65	13.85	3.63	3.26
归属母公司股东权益	9,467	9,841	10,276	10,675					
少数股东权益	338	367	398	428					
所有者权益合计	9,805	10,208	10,674	11,104					
负债和股东权益	20,108	18,460	19,344	19,231					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,154	3,176	3,587	3,405	每股净资产(元)	4.39	4.56	4.77	4.95
投资活动现金流	-491	-79	-85	-27	最新发行在外股份(百万股)	2,156	2,156	2,156	2,156
筹资活动现金流	193	-4,705	-2,826	-3,358	ROIC(%)	24.04	23.79	25.84	25.68
现金净增加额	1,854	-1,608	676	19	ROE-摊薄(%)	28.86	31.61	31.37	31.18
折旧和摊销	486	219	114	169	资产负债率(%)	51.24	44.70	44.82	42.26
资本开支	-105	-116	-50	-42	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.63	5.82	5.62	5.44
营运资本变动	-1,170	-652	309	-151	P/B(现价)	1.91	1.84	1.76	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

