下载日志已记录，仅供内部参考

股票研究

公司调研简报

证券研究报告

行业低谷期逆势扩张

方大特钢(600507)

金属，采矿，制品/原材料

姓名	电话	邮箱	登记编号
李鹏飞(分析师)	010-83939783	lipengfei2@gtht.com	S0880519080003
刘彦奇(分析师)	021-23219391	liuyanqi@gtht.com	S0880525040007
魏雨迪(分析师)	021-38674763	weiyudi@gtht.com	S0880520010002
王宏玉(分析师)	021-38038343	wanghongyu@gtht.com	S0880523060005

评级: 增持

目标价格(元): 5.23

当前价格(元): 3.96

本报告导读:

公司减资南昌沪旭，并以实物分配等形式取得南昌沪旭所持钢铁企投控股权。钢铁企投拥有四川钒钛和云南钒钛核心钢铁资产，注入后公司钢铁产能大增。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**因流程尚未走完，暂不考虑德胜资。下调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 5.13/5.48/6.47 亿元，对应 EPS 为 0.22/0.24/0.28 元。参考可比公司，按 1.22 倍 PB 估值，目标价 5.23 元，维持“增持”评级。
- 行业盈利处于低谷期，虽然公司螺纹、弹簧扁钢、汽车板簧盈利竞争力较强，但盈利也受影响。
- 公司减资南昌沪旭后，按照实缴资本公司绝对控股南昌沪旭 99.83%股权。南昌沪旭 100%控股江西方大钢铁集团企业投资有限公司（钢铁企投）。
- 2026 年 3 月 23 日，钢铁企投以 24.5 亿元现金出资购买云南德胜钒钛新材料有限公司 29.54%股权、四川德胜集团钒钛有限公司 26.84%股权及楚雄德胜商贸有限公司 1.53%股权，戴玲英持有的云南德胜物流有限公司 51%股权及四川恒大矿业有限公司 98%股权，四川恒大矿业有限公司 2%股权。但仍有重要流程尚未走完。
- 由于钢铁行业处于盈利的低谷，PE 比较已经不合适，我们采用低谷期常用的 PB 比较法。我们选取钢铁板块具有特钢属性的四家公司与公司对比，这几家特钢平均 PB 为 1.22 倍，比方大特钢的 0.92 倍高出 32%。
- 风险提示。需求继续下滑、出口以双反及配额等受阻。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21,560	18,233	16,963	17,135	17,308
(+/-)%	-18.7%	-15.4%	-7.0%	1.0%	1.0%
净利润(归母)	248	942	513	548	647
(+/-)%	-64.0%	280.2%	-45.5%	6.8%	18.0%
每股净收益(元)	0.11	0.41	0.22	0.24	0.28
净资产收益率(%)	2.7%	9.3%	4.9%	5.1%	5.9%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	37.61	9.89	18.15	17.00	14.40

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

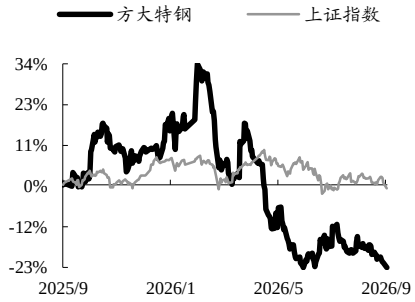
交易数据

52 周内股价区间(元)	3.96-7.23
总市值(百万元)	9,160
总股本/流通 A 股(百万股)	2,313/2,313
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	9,909
每股净资产(元)	4.28
市净率(现价)	0.9
净负债率	-103.19%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	0%	-23%
相对指数	-4%	5%	-23%

相关报告

公司钢铁产能有望跨越式增长 2026.07.23

继续优化产品结构，盈利能力显著提升 2026.03.27

成本改善、结构优化，业绩超预期 2025.10.30

优化产品结构，钢材盈利能力改善 2025.09.09

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,941	5,626	6,052	6,747	7,478
交易性金融资产	326	547	597	647	697
应收账款及票据	1,489	1,551	1,225	1,238	1,250
存货	1,381	1,290	1,148	1,158	1,161
其他流动资产	1,228	1,381	1,034	1,046	1,056
流动资产合计	**10,365**	**10,395**	**10,057**	**10,835**	**11,641**
长期投资	4,192	4,226	4,236	4,246	4,256
固定资产	2,967	3,231	2,894	2,550	2,201
在建工程	75	49	57	65	73
无形资产及商誉	846	810	774	738	702
其他非流动资产	804	780	781	757	733
非流动资产合计	**8,883**	**9,095**	**8,741**	**8,356**	**7,964**
总资产	**19,248**	**19,490**	**18,797**	**19,191**	**19,605**
短期借款	252	114	114	114	114
应付账款及票据	7,256	6,723	5,741	5,788	5,806
一年内到期的非流动负债	3	70	50	50	50
其他流动负债	1,404	1,403	1,352	1,411	1,467
流动负债合计	**8,914**	**8,309**	**7,257**	**7,362**	**7,436**
长期借款	20	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	401	398	398	398	398
其他非流动负债	325	321	416	416	416
非流动负债合计	**746**	**719**	**814**	**814**	**814**
总负债	**9,660**	**9,028**	**8,071**	**8,176**	**8,251**
实收资本(或股本)	2,313	2,313	2,313	2,313	2,313
其他归母股东权益	6,983	7,840	8,102	8,387	8,724
归属母公司股东权益	**9,296**	**10,153**	**10,416**	**10,701**	**11,037**
少数股东权益	292	308	311	314	318
股东权益合计	**9,588**	**10,461**	**10,726**	**11,015**	**11,355**
总负债及总权益	**19,248**	**19,490**	**18,797**	**19,191**	**19,605**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	876	464	755	1,110	1,192
投资活动现金流	-151	-130	-134	-132	-132
筹资活动现金流	-732	-132	-191	-283	-330
汇率变动影响及其他	1	-2	-4	0	0
现金净增加额	-6	199	426	695	730
折旧与摊销	488	490	511	517	523
营运资本变动	77	-856	-218	72	48
资本性支出	-46	-35	-103	-103	-103

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**21,560**	**18,233**	**16,963**	**17,135**	**17,308**
营业成本	20,526	16,474	15,898	16,027	16,078
税金及附加	116	133	102	103	104
销售费用	30	37	27	27	28
管理费用	471	496	390	394	398
研发费用	104	83	76	77	78
EBIT	**420**	**1,069**	**587**	**624**	**741**
其他收益	110	70	68	69	69
公允价值变动收益	-117	82	0	0	0
投资收益	31	76	42	43	43
财务费用	-37	-6	-93	-102	-116
减值损失	-5	-13	0	0	0
资产处置损益	32	1	2	2	2
营业利润	**403**	**1,234**	**675**	**721**	**852**
营业外收支	66	-12	5	5	5
所得税	217	275	163	174	206
净利润	**252**	**948**	**517**	**552**	**651**
少数股东损益	4	6	3	3	4
归属母公司净利润	248	942	513	548	647

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	2.7%	9.3%	4.9%	5.1%	5.9%
ROA(%)	1.3%	4.9%	2.7%	2.9%	3.4%
ROIC(%)	2.2%	7.5%	3.9%	4.1%	4.7%
销售毛利率(%)	4.8%	9.7%	6.3%	6.5%	7.1%
EBIT Margin(%)	1.9%	5.9%	3.5%	3.6%	4.3%
销售净利率(%)	1.2%	5.2%	3.0%	3.2%	3.8%
资产负债率(%)	50.2%	46.3%	42.9%	42.6%	42.1%
存货周转率(次)	13.0	12.3	13.0	13.9	13.9
应收账款周转率(次)	19.6	17.6	18.9	21.3	21.3
总资产周转周转率(次)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
净利润现金含量	3.5	0.5	1.5	2.0	1.8
资本支出/收入	0.2%	0.2%	0.6%	0.6%	0.6%
EV/EBITDA	4.52	5.50	3.49	2.75	1.90
P/E(现价&最新股本摊薄)	37.61	9.89	18.15	17.00	14.40
P/B(现价)	1.00	0.92	0.90	0.87	0.84
P/S(现价)	0.43	0.51	0.55	0.54	0.54
EPS-最新股本摊薄(元)	0.11	0.41	0.22	0.24	0.28
DPS-最新股本摊薄(元)	0.03	0.20	0.11	0.11	0.13
股息率(现价,%)	0.8%	4.9%	2.6%	2.8%	3.3%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 目前盈利有压力 4
1.1. 生产经营活动正常 4
1.2. 钢铁业务三季度盈利压力大 4
1.3. 铁矿价格小幅下降 4
2. 减资活动进展顺利 5
2.1. 公司从南昌沪旭减资五亿 5
2.2. 收购德胜资产 6
2.3. 主要资产情况 6
3. 可比公司估值 6
4. 风险提示 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 目前盈利有压力

1.1. 生产经营活动正常

公司钢材产量 2024 年为 423 万吨、2025 年 426 万吨，2026H1 为 213 万吨。钢材产量每年波动都很小，虽然目前整个行业盈利压力比较大，但公司生产经营仍保持稳定，设备运行正常，公司螺纹在本地有成本优势，没有减产打算，扁钢板簧竞争力度没有螺纹那么大，情况要好些。

1.2. 钢铁业务三季度盈利压力大

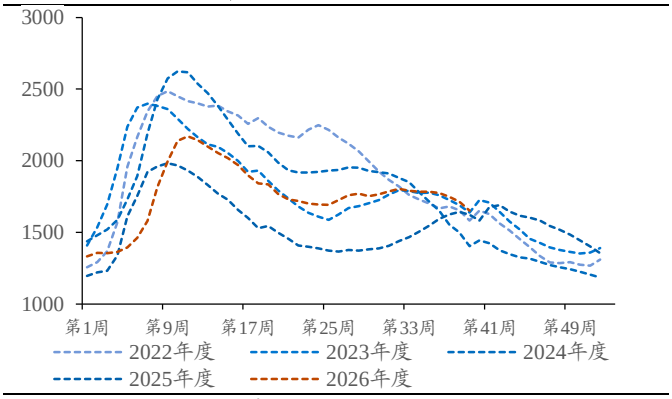
三季度恰逢本是淡季，固投增速继续下降，社库去化不快，行业竞争压力增大，公司也受到影响，目前盈利有压力。在成本压力不减的情况下，弹簧扁钢价格也承受压力，上海市场 2026 年截止目前的镀锌扁钢市场均价比 2025 年下降近 300 元/吨，而上海市场的弹簧扁钢则下降近 90 元/吨。

图1：Mysteel 调研的 247 家钢企盈利率



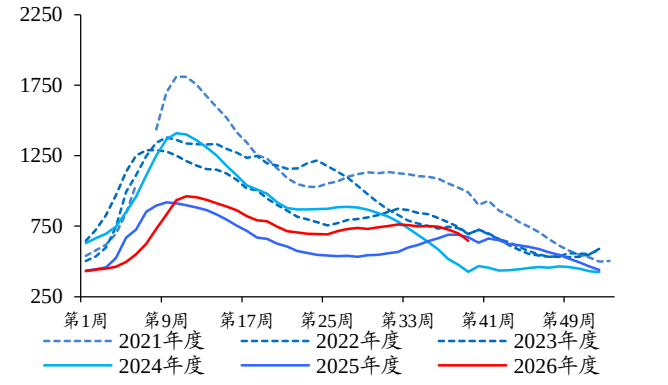
资料来源：Mysteel，国泰海通证券研究

图2：五大钢材社库合计（万吨）



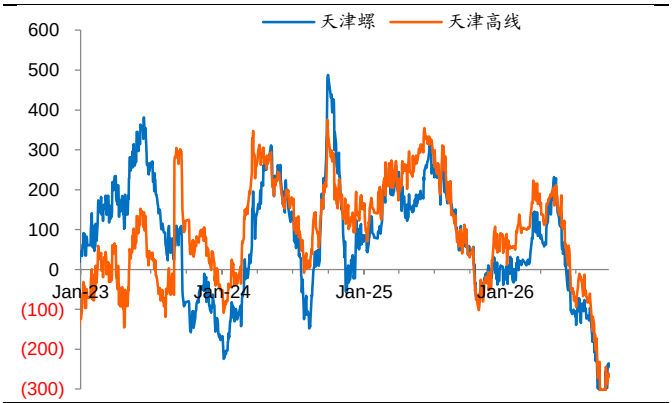
资料来源：Mysteel，国泰海通证券研究

图3：螺纹社库（万吨）



资料来源：Mysteel，国泰海通证券研究

图4：模拟的吨钢利润（元/吨）



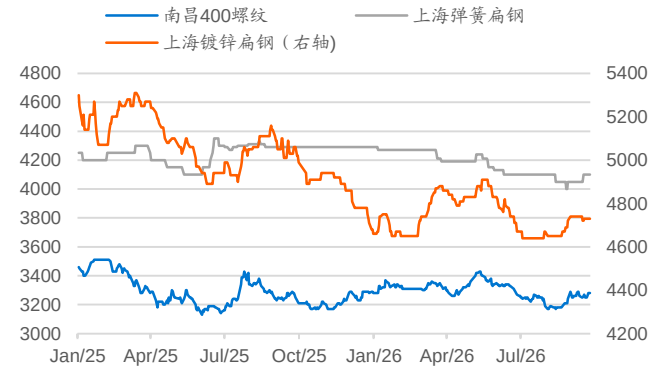
资料来源：Wind，Mysteel，国泰海通证券研究

1.3. 铁矿价格小幅下降

公司铁矿业务维持目前规模正常生产，平时产品堆积以待高价出售。目前鞍本地区铁精粉处于下跌趋势，2026Q3 均价比 2026H1 均价（不含税）跌了 25 元-55 元不等。辽宁鲅鱼圈进口的巴西澳洲矿价跌幅更大。

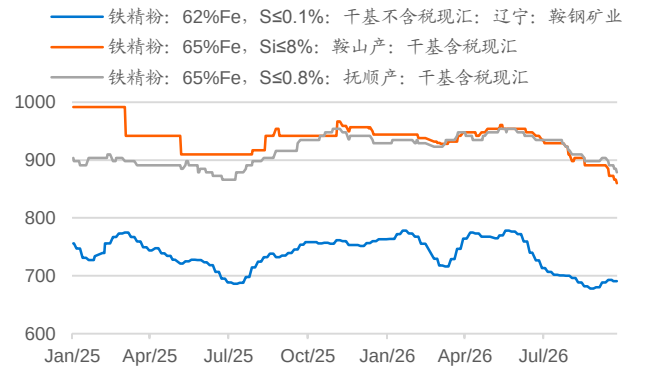
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：鲅鱼圈澳洲和巴西进口精粉价格（元/吨）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：鞍本地区铁精粉价格（元/吨）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表1：鞍本地区和鲅鱼圈干基铁精粉均价（元/吨）

	鞍钢矿业 62%	鞍山 65%	抚顺 65%	澳洲 PB 粉	巴西混粉
2026Q1 均价	751	938	933	813	841
2026Q2 均价	763	950	945	793	830
2026H1 均价	757	944	939	803	836
2026Q3 均价	693	903	911	722	795
Q3-H1 差	-64	-42	-28	-80	-40
Q3-H1 差扣税	-56	-37	-25	-71	-36

资料来源：钢联资讯，国泰海通证券研究所

2. 减资活动进展顺利

2.1. 公司从南昌沪旭减资五亿

2026 年 7 月，经南昌沪旭基金管理人及各有限合伙人综合研判基金退出规划并结合各合伙人诉求，经全体合伙人友好协商，对南昌沪旭进行定向减资。减资后，按照实际出资，方大特钢持股南钢沪旭比例为 99.83%。

图7：南昌沪旭减资后实际持股比例（万元）

序号	合伙人名称	减资前认缴出资	减资前认缴比例（%）	减资前实缴出资	减资前实缴比例（%）	减资金额	减资后认缴出资	减资后认缴比例（%）	减资后实缴出资	减资后实缴比例（%）
1	上海沪旭	1,000	0.0834	300	0.0328	0	1,000	0.1574	300	0.0856
2	方大特钢	400,000	33.3333	400,000	43.7111	50,000	350,000	55.0747	350,000	99.8289
3	方大炭素	450,000	37.5000	450,000	49.1750	450,000	0	0	0	0
4	海鸥贸易	284,500	23.7083	300	0.0328	0	284,500	44.7679	300	0.0856
5	阳光人寿	64,500	5.3750	64,500	7.0484	64,500	0	0	0	0
合计		**1,200,000**	**100**	**915,100**	**100**	**564,500**	**635,500**	**100**	**350,600**	**100**

资料来源：公司公告《关于对外投资暨关联交易的进展公告》，国泰海通证券研究

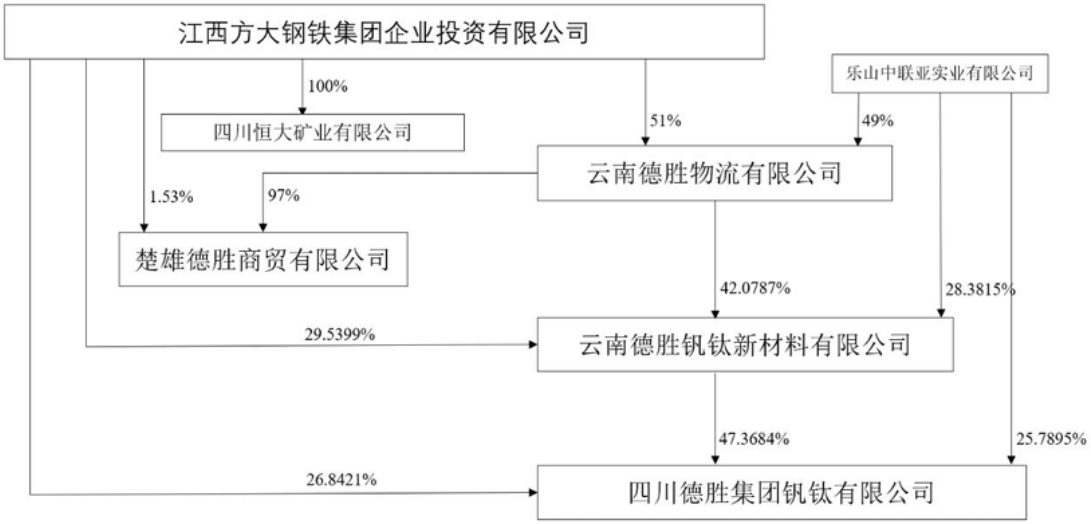
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 收购德胜资产

南昌沪旭 100%控股江西方大钢铁集团企业投资有限公司（钢铁企投）。

2026 年 3 月 23 日，钢铁企投以 24.5 亿元现金出资购买云南德胜钒钛新材料有限公司 29.54%股权、四川德胜集团钒钛有限公司 26.84%股权及楚雄德胜商贸有限公司 1.53%股权，戴玲英持有的云南德胜物流有限公司 51%股权及四川恒大 矿业有限公司 98%股权，童秀云持有的四川恒大矿业有限公司 2%股权。

图8：钢铁企投收购资产及其股权关系



资料来源：公司公告，国泰海通证券研究

2.3. 主要资产情况

根据四川钒钛官网和云南楚雄发布平台的信息，四川方大钒钛集团具备含钒抗震精品建材产能 300 万吨，云南方大钒钛新材料目前具备铁、钢、材产能分别约为 180、185、176.5 万吨，收购后，公司钢铁产能有望翻倍增长。此外，这两个生产基地还产出钒渣，未来将进一步生产五氧化二钒，其钒资源综合利用技术全国领先。

目前这两个基地主产品是螺纹，在整个行业盈利承压的情况下，盈利压力较大。

3. 可比公司估值

由于公司收购德胜仍需一些重要手续，因此我们这里没有考虑这一块资产并表。

由于行业处于盈利的低谷，PE 比较已经不合适，我们采用低谷期常用的 PB 比较法。我们选取钢铁板块具有特钢属性的四家公司与公司对比，这几家特钢平均 PB 为 1.22 倍，比方大特钢的 0.92 倍高出 32%。

表2：可比公司估值表（2026 年 9 月 28 日收盘价）

证券代码	公司	股价（元）	PB
000708.SZ	中信特钢	12.79	1.47
002075.SZ	沙钢股份	3.46	1.14
600399.SH	抚顺特钢	4.22	1.58
600282.SH	南钢股份	4.43	0.98
600507.SH	方大特钢	3.96	0.92
平均值			1.22

资料来源：万得咨询，国泰海通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

需求继续下滑，将加重及延长行业盈利低谷期；我们钢材出口较多，如果国外双反较多，将影响钢材外需。



下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666