

2012年02月21日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 4.65

方大特钢(600507)

矿石业务拉动业绩增长

能源材料组: 余宝山
 执业证书编号: S0890510120006
 电话: 021-68778182
 邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn
联系人: 沈通
 电话: 13564853363

公司基本数据

总股本(万股)	130053.05
流通 A 股/B 股(万股)	130053.05/0.00
资产负债率(%)	66.28
每股净资产(元)	2.16
市净率(倍)	2.15
净资产收益率(加权)	29.76
12 个月内最高/最低价	7.9/3.75

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司公布 2011 年年报, 实现营业收入 133.3 亿元, 同比增长 9.65%; 营业利润 48.56 亿元, 同比增长 102.99%; 归属于上市公司股东的净利润 7.2 亿元, 同比增长 140.42%; 每股收益为 0.56 元, 同比增长 143.48%。

◎主要观点:

◆**矿石业务拉动业绩。**公司控股 70% 的同达铁选并表拉动业绩大幅增长。同达铁选具有 150 万吨/年的铁矿生产规模, 铁精粉产能 30 万吨。通达铁选于 2011 年 7 月收购恒汇铁选 100% 股权, 铁精粉产能有望提升至 50 万吨。根据年报, 公司的精铁粉业务毛利率高达 65.06%, 贡献毛利 3.2 亿元。在特钢业务平稳的状况下, 铁矿石业务成为业绩增长的主要驱动力。

◆**特钢业务保持平稳。**2011 年, 公司全年产生铁 236.77 万吨, 同比增长 0.77%; 产粗钢 261.86 万吨, 同比增长 1.92%, 产材 269.71 万吨, 同比增长 5.27%。特钢业务贡献毛利 10.97 亿元, 同比增长 3.84%, 综合毛利率较 2010 年微降 0.18 个百分点。受下游需求萎缩影响, 全年公司生产汽车板簧 16.07 万吨, 同比减少 10.15%, 汽车稳定杆 23.99 万件, 同比减少 18.35%。

◆**内部挖潜控制成本。**在钢铁行业成本高企, 利润不断被上游原材料行业挤压的大环境下, 业绩下降甚至亏损已成业内常态。公司通过技术攻关、加强管理等方式不断提升成本控制水平, 使生产成本及原料采购成本共降低或节省逾 1.5 亿元。公司钢材产品实现收入、毛利双增长, 同比分别增加 6.0% 和 3.8%, 表现出了优秀的成本控制能力。

◆**期待上游资产注入。**公司的控股股东辽宁方大集团有意将公司作为钢铁业务整合平台。按现有产能计算公司铁精粉的自给率仅有 6-7%, 矿石价格的波动对于公司运营影响较大。集团已逐步加大收购矿产的力度, 且已经承诺将适时注入多处铁矿资产。随着铁矿产能的扩张以及新铁矿资产的注入, 公司的盈利能力将得到进一步提升。

◆**盈利预测。**我们预计公司 2012~2014 年度 EPS 分别为 0.59 元、0.66 元和 0.74 元, 以 2 月 17 日收盘价计算, 动态市盈率分别为 7.87 倍、7.04 倍和 6.32 倍。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	12160.24	13333.98	14708.58	16176.59	17817.68
同比增速(%)	10.97	9.65	10.31	9.98	10.14
净利润(百万)	300.76	723.09	768.04	859.55	957.06
同比增速(%)	818.07	140.42	6.22	11.91	11.34
毛利率(%)	8.94	10.78	12.50	12.50	12.30
每股盈利(元)	0.23	0.56	0.59	0.66	0.74
ROE(%)	13.83	23.00	19.50	17.98	16.65
PE(倍)	20.22	8.30	7.87	7.04	6.32

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4222.99	3802.94	5321.09	5424.68
现金	1810.90	777.27	2420.08	1761.25
应收账款	253.50	272.59	302.70	332.77
其它应收款	62.78	168.56	90.20	192.40
预付账款	184.69	359.33	193.27	439.57
存货	1319.89	1632.23	1625.43	1964.89
其他	591.22	592.96	689.41	733.80
非流动资产	5672.46	6138.23	6763.16	7146.74
长期投资	125.12	149.27	169.80	192.15
固定资产	3745.10	3768.11	4025.30	3996.50
无形资产	1352.21	1792.63	2333.61	2792.13
其他	450.02	428.21	234.45	165.96
资产总计	9895.44	9941.16	12084.25	12571.42
流动负债	6420.61	5669.73	6919.73	6420.73
短期借款	2681.89	2400.08	2540.99	2470.54
应付账款	1226.50	1181.24	1469.00	1455.57
其他	2512.22	2088.40	2909.74	2494.62
非流动负债	138.52	127.09	111.92	89.01
长期借款	130.00	117.70	102.97	79.84
其他	8.52	9.38	8.95	9.17
负债合计	6559.13	5796.82	7031.65	6509.74
少数股东权益	530.63	570.63	619.33	671.35
归属母公司股东权益	2805.68	3573.72	4433.27	5390.33
负债和股东权益	9895.44	9941.16	12084.25	12571.42

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1573.76	412.24	2890.26	624.76
净利润	767.40	808.03	908.25	1009.08
折旧摊销	0.00	578.77	704.27	802.88
财务费用	171.77	148.37	155.57	133.22
投资损失	-196.98	-85.46	-102.30	-130.05
营运资金变动	854.27	-1049.11	1229.99	-1193.42
其它	-22.70	11.64	-5.53	3.05
投资活动现金流	-1334.06	-970.89	-1221.29	-1059.50
资本支出	1618.70	452.28	599.07	363.90
长期投资	85.92	-24.15	-20.54	-22.34
其他	370.55	-542.76	-642.76	-717.94
筹资活动现金流	394.32	-474.98	-26.16	-224.08
短期借款	563.61	-281.81	140.90	-70.45
长期借款	-72.80	-12.30	-14.73	-23.13
其他	-96.50	-180.87	-152.33	-130.51
现金净增加额	634.01	-1033.63	1642.81	-658.83

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	13333.98	14708.58	16176.59	17817.68
营业成本	11896.67	12870.01	14154.52	15626.11
营业税金及附加	50.51	45.24	52.17	59.92
营业费用	102.94	109.54	122.68	133.91
管理费用	419.35	484.58	520.84	580.34
财务费用	171.77	148.37	155.57	133.22
资产减值损失	33.84	54.20	50.33	60.55
公允价值变动收益	-0.34	-0.12	-0.23	-0.17
投资净收益	196.98	85.46	102.30	130.05
营业利润	855.55	1081.99	1222.55	1353.52
营业外收入	196.97	50.00	50.00	50.00
营业外支出	68.48	54.61	61.55	58.08
利润总额	984.04	1077.38	1211.00	1345.44
所得税	216.64	269.34	302.75	336.36
净利润	767.40	808.03	908.25	1009.08
少数股东损益	44.31	39.99	48.70	52.02
归属母公司净利润	723.09	768.04	859.55	957.06
EBITDA	1101.17	1781.91	2025.28	2242.75
EPS (元)	0.56	0.59	0.66	0.74

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	9.65%	10.31%	9.98%	10.14%
营业利润	102.99%	26.47%	12.99%	10.71%
归属母公司净利润	140.42%	6.22%	11.91%	11.34%
获利能力				
毛利率	10.78%	12.50%	12.50%	12.30%
净利率	5.76%	5.49%	5.61%	5.66%
ROE	23.00%	19.50%	17.98%	16.65%
ROIC	15.10%	14.72%	13.92%	13.52%
偿债能力				
资产负债率	66.28%	58.31%	58.19%	51.78%
净负债比率	86.16%	61.46%	52.98%	42.66%
流动比率	0.66	0.67	0.77	0.84
速动比率	0.45	0.38	0.53	0.54
营运能力				
总资产周转率	1.53	1.48	1.47	1.45
应收帐款周转率	56.56	55.92	56.24	56.08
应付帐款周转率	10.67	10.69	10.68	10.69
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.59	0.66	0.74
每股经营现金	1.21	0.32	2.22	0.48
每股净资产	2.57	3.19	3.89	4.66
估值比率				
P/E	8.30	7.87	7.04	6.32
P/B	2.15	1.69	1.36	1.12
EV/EBITDA	1.46	4.71	3.42	3.37

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。