

方大特钢 (600507)
增持/维持评级

股价: RMB4.47

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

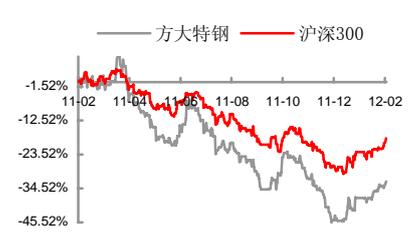
相关研究

- 公司研究-方大特钢 (600507) 110810: 积极向上游矿产领域延伸 (增持)
- 公司研究-方大特钢 (600507) 120218: 业绩稳步提升, 股权激励更有看点
- 公司研究-方大特钢 (600507) 120227: 一季度汽车下游订单增长促利润恢复

基础数据

总股本 (百万股)	1,301
流通 A 股 (百万股)	1,301
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,191

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

股权激励方案已获证监会审核通过

- 2012年4月7日公司发布股票期权激励计划草案修订稿, 并拟于2012年4月24日召开2012年第二次临时股东大会, 审议其相关议案, 要点及分析如下:
- 激励计划的股票来源为方大特钢向激励对象定向增发 13,000 万股。**本次授予的股票期权占公司股本总额的 9.996%, 将一次性授予 13,000 万份, 占本计划拟授予股票期权总数的 100.00%。激励计划必需满足如下条件后方可实施: 经公司董事会审议通过并报中国证券监督管理委员会审核已无异议, 下一步将经公司股东大会批准, 拟在本月 24 日对该议案进行股东投票。
- 本激励计划授予的股票期权的行权价格为 4.21 元。**本激励计划授予的股票期权自授权日起满 12 个月后, 激励对象应在未来 48 个月内分四期(各 25%比例)行权, 据方案披露, 如未能满足行权条件, 则当期的股票期权不得行权, 该部分股票期权由公司注销, 如激励对象符合行权条件但未在上述行权期内全部行权的, 则未行权的该部分期权由公司注销。
- 行权的具体要求为: 2012~2015 年的加权平均净资产收益率均不低于 10%; 以 2009 年、2010 年、2011 年净利润的算术平均值为基数, 2012~2015 年的净利润增长率不低于 75%、115%、185%、275%。**09~11 年扣除非经常性损益后净利润分别为 0.61、3、4.72 亿元, 据我们测算, 其净利润考核基数约为 2.78 亿元, 12~15 年的净利润完成考核指标约分别为 4.865、5.977、7.923、10.425 亿元, 对应 12~15 年的 EPS (假设全部行权后, 总股本增加到 1.43 亿股) 分别约为 0.35、0.43、0.57、0.74 元。
- 维持“增持”评级。**综合来看, 公司在汽车用钢细分市场具备绝对的优势, 同时铁矿投资获利较高、管理层注重业绩增长, 值得持续关注; 另通过我们调研交流及盈利测算来看, 虽然行业形势依然严峻, 但今年公司一季度经营运行平稳, 大力加强将本增效举措, 预计盈利将与 2011 年一季度 EPS 的 0.076 元大体持平, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.62 元, 对应的 PE 仅在 7~11 倍间, 估值优势明显, 继续给予增持评级。
- 风险提示:** 经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营治理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	13334.0	14930.0	16675.0	18670.0
(+/-%)	9.7	12.0	11.7	12.0
归属母公司净利润(百万元)	723.1	532.0	626.0	813.0
(+/-%)	140.4	-26.4	17.7	29.9
EPS(元)	0.56	0.41	0.48	0.62
P/E(倍)	8.6	10.9	9.3	7.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4223	4371	5817	7391	营业收入	13334	14930	16675	18670
现金	1811	1706	2770	3952	营业成本	11897	13550	15100	16780
应收账款	253	257	298	338	营业税金及附加	51	49	55	61
其他应收款	63	85	101	117	营业费用	103	104	119	135
预付账款	185	271	303	335	管理费用	419	425	498	566
存货	1320	1496	1692	1901	财务费用	172	98	75	55
其他流动资产	591	555	652	750	资产减值损失	34	42	44	45
非流动资产	5672	5415	5168	4935	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	125	158	162	161	投资净收益	197	78	87	94
固定资产	3745	3333	2814	2242	营业利润	856	740	871	1121
无形资产	1352	1649	1982	2345	营业外收入	197	80	88	95
其他非流动资产	450	276	210	188	营业外支出	68	48	51	53
资产总计	9895	9786	10985	12327	利润总额	984	771	908	1163
流动负债	6421	5659	6135	6561	所得税	217	170	207	269
短期借款	2682	2059	2143	2200	净利润	767	601	701	893
应付账款	1227	1261	1441	1614	少数股东损益	44	68	75	81
其他流动负债	2512	2338	2551	2747	归属母公司净利	723	532	626	813
非流动负债	139	190	217	242	EBITDA	1625	1456	1586	1829
长期借款	130	160	191	222	EPS (元)	0.56	0.41	0.48	0.62
其他非流动负	9	30	27	20					
负债合计	6559	5849	6352	6803	主要财务比率				
少数股东权益	531	599	674	754	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1301	1301	1301	1301	成长能力				
资本公积	34	34	34	34	营业收入	9.7%	12.0%	11.7%	12.0%
留存收益	1424	2004	2625	3435	营业利润	103.0	-13.5%	17.7%	28.7%
归属母公司股	2806	3338	3959	4769	归属母公司净利	140.4	-26.4%	17.6%	29.7%
负债和股东权	9895	9786	10985	12327	获利能力				
					毛利率(%)	10.8%	9.2%	9.4%	10.1%
					净利率(%)	5.4%	3.6%	3.8%	4.4%
					ROE(%)	25.8%	16.0%	15.8%	17.0%
					ROIC(%)	18.6%	14.9%	17.6%	22.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	66.3%	59.8%	57.8%	55.2%
					净负债比率(%)	43.83	38.30	37.12	35.98
					流动比率	0.66	0.77	0.95	1.13
					速动比率	0.45	0.51	0.67	0.84
					营运能力				
					总资产周转率	1.53	1.52	1.61	1.60
					应收账款周转率	53	55	56	55
					应付账款周转率	10.67	10.89	11.18	10.98
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.56	0.41	0.48	0.62
					每股经营现金流	0.85	0.70	1.01	1.12
					每股净资产(最	2.16	2.57	3.04	3.67
					估值比率				
					P/E	8.36	10.9	9.3	7.2
					P/B	2.16	1.81	1.53	1.27
					EV/EBITDA	5	5	5	4

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。