

方大特钢 (600507)

增持/维持评级

股价: RMB4.74

分析师

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibe@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

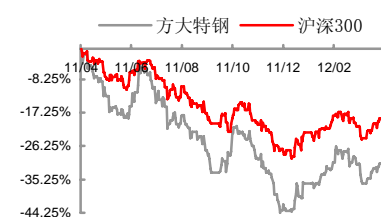
公司研究-方大特钢 (600507) 120227: 一季度汽车下游订单增长促利润恢复

公司研究-方大特钢 (600507) 120409: 股权激励方案已获证监会审核通过

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)	6,178

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

二季度螺纹钢竞争加剧, 弹扁订单缩量

- 2012年5月8日我们就二季度以来的企业运营情况, 与上市公司领导做了沟通交流, 初步判断二季度以来区域及细分市场经营压力有增无减, 主要分析如下:
- 公司生产平稳, 无产能扩建计划, 坚持零库存战略。公司2012年计划生产300万吨钢, 其中弹扁约80万吨、螺纹钢约120万吨, 其余为工业材, 二季度以来单月产量保持稳定。考虑到城市已扩建到企业边上, 环保压力大, 明确以后不可能扩大产能规模, 在今年严峻的行业形势面前, 公司坚持零库存战略, 无库存压力风险。
- 二季度以来区域市场竞争加剧, 弹扁细分市场的订单环比回落明显。目前江西市场长材竞争格局加剧, 往年主要给湖南供货的萍钢线螺产品开始大批量向江西销售, 省内长材价格竞争激烈, 当地螺纹钢吨钢毛利已跌至100元以下, 线材自4月份以开始略微亏损。除了来自长材的压力外, 受重卡订单大幅减少影响, 公司弹扁的订单也环比下降了一半, 在前期8万吨/月的高位下降到4、5万吨/月的正常水平, 可预见订单下滑将导致二季度的弹扁盈利贡献能力下降。
- 公司降成本能力已接近极限, 已再无降本增效空间, 未来主要推行两头发展战略。上头抓铁矿、见效快, 目前集团资产有中创、天子山2处控股铁矿资源, 并对南非铁矿石项目在进行前期接洽; 下游发展新品种, 如易切削钢, 公司开发主要集中在含铅低甚至无铅的环保产品, 通过产品创新及品质升级打开市场空间。
- 公司期权激励已开始执行, 进入锁定期。锁定至明年5月3日到期, 据我们测算, 对管理层2012年的净利润完成考核指标约分别为4.865亿元(假设全部行权后, 总股本增加到1.43亿股, 对应EPS为0.35元)即可行权, 行权价格4.21元/股。
- 公司二季度预计能保持盈利, 但盈利同比下滑概率上升。11年二季度单季度净利润约2.5个亿, 主要是矿价高、螺纹钢盈利好促成, 而今年二季度严峻的钢铁形势面前这两项基础均不存在, 我们以4月份钢价、矿价水平为基础, 对二季度盈利做了简单的平滑测算, 初步预估净利润1.2亿元左右, 对应EPS约0.1元左右。
- 维持“增持”评级。综合来看, 公司管理水平在业内认可度极高, 且是少数能在当前行业严峻形势下保持盈利状态的钢铁公司, 未来资源看点较多, 可以继续关注。预计公司2012-2014年EPS分别为0.41元、0.48元、0.62元, 对应的PE约在7-11倍间, 仍有较好的安全边际, 继续给予增持评级。

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)	8.5	9.7	8.7	7.7

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	8.54	9.66	8.69	7.72
					P/B	2.20	1.79	1.49	1.25
					EV/EBITDA	5	5	4	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。