

方大特钢 (600507.SH)
谨慎推荐 维持评级

多重因素导致业绩下滑

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: huhao_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 年度中期报告: 上半年实现营业收入 67.03 亿元, 同比下滑 1.2%, 归属于母公司所有者的净利润 2.12 亿元, 同比下滑 39.5%, 对应基本每股收益 0.16 元。

其中, 二季度实现营业收入 35.58 亿元, 同比下滑 8.0%、环比增长 13.11%, 归属于母公司所有者的净利润 1.18 亿元, 同比下滑 53.0%。一季度净利润同比仅下滑 4.9%。

产量方面, 上半年产铁 141.3 万吨, 产钢 157.7 万吨, 产材 156.24 万吨, 分别同比增长 24.15%、24.60%、17.51%。

2. 我们的分析与判断

(一) 二季度同比大幅下滑, 利润表四个环节均有拖累

公司上半年 EPS 为 0.16 元, 去年同期为 0.27 元。我们认为利润表中, 毛利、三项费用、投资收益和所得税四个环节均有拖累:

表 1 方大特钢单季度财务数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	2868.41	3394.62	2945.38	2951.84	2918.32	3865.92	3295.23	3254.51	3145.32	3557.75
收入季度变化	23.6%	27.9%	24.2%	24.3%	21.9%	29.0%	24.7%	24.4%	23.5%	26.5%
毛利率	8.3%	7.9%	7.9%	11.8%	9.5%	12.9%	10.1%	10.1%	10.8%	11.4%
销售费用率	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	0.7%	1.0%	0.7%	0.8%
管理费用率	3.4%	2.4%	2.9%	5.2%	3.0%	2.8%	3.3%	3.4%	3.9%	3.6%
财务费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	1.2%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
所得税率	23.7%	22.4%	24.4%	18.5%	24.3%	22.7%	26.1%	18.7%	28.7%	32.1%
归属母公司净利润	62.98	53.70	60.78	123.30	98.82	251.11	102.56	270.60	93.94	117.94
同比增速	-265.3%	173.8%	2.5%	-1628.1%	56.9%	367.6%	68.7%	119.5%	-4.9%	-53.0%
净利润率	2.2%	1.6%	2.1%	4.2%	3.4%	6.5%	3.1%	8.3%	3.0%	3.3%
EPS	0.09	0.08	0.09	0.09	0.08	0.19	0.08	0.21	0.07	0.09

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

1) 公司今年上半年受钢价下跌、需求疲弱影响, 螺纹、汽车板簧毛利率均下跌 3 个百分点以上, 尽管弹簧扁钢受下游需求利好, 毛利率提高了 3.53%, 但总体特钢板块毛利率仍下滑 0.68%; 同时矿价下跌使得铁精粉业务毛利率下滑 9.17%。

2) 投资收益中, 去年中报两家子公司贡献 1792.57 万元, 今年中报由于紫金天鹏矿业已被处置, 南昌亚东水泥则小幅亏损, 使得投资收益相比去年减少了 1816.98 万元。

3) 三项费用率报告期内大幅提升, 上半年费用率为 5.8%, 去年同期为 4.8%。其中管理费用大幅增加, 主要是职工发放效益奖金导致。

4) 所得税率大幅提高, 去年同期为 23.1%, 今年则为 30.7%。

(二) 长材业务收入小幅增长, 弹簧扁钢、板簧略有下滑

我们对于公司的各项业务进行细分, 其中长材类产品螺纹钢、线材、优圆均收入不同程度增长, 螺纹钢毛利率受价格下滑影响下滑 3.35%, 线材扭亏为盈, 主要受益于公司自身成本端控制加强。

特钢类产品中, 弹簧扁钢、汽车板簧均收入下滑 10% 以上, 其中弹簧扁钢毛利率在下游需求比较稳定、原材料价格下跌的情况下有所提升, 公司弹簧扁钢 50% 的市场占有率也利于公司保持销售价格。

表 2 方大特钢中报分产品数据

	收入 (万元)	同比增速	成本 (万元)	同比增速	2012H 毛利率	2011H 毛利率
螺纹钢	318259.59	8.16%	289793.55	12.29%	8.94%	12.29%
弹簧扁钢	130692.65	-10.15%	112270.40	-13.70%	14.10%	10.57%
线材	86969.84	14.38%	84573.35	10.15%	2.76%	-0.98%
汽车板簧	58037.43	-10.52%	52872.45	-7.35%	8.90%	12.02%
铁矿石	22853.87	9.93%	9211.67	42.32%	59.69%	68.86%
外购钢材	19858.04	-54.71%	19569.34	-54.78%	1.45%	1.28%
优圆	9862.88	109.05%	9753.54	96.59%	1.10%	-5.15%
焦炭化工	8827.02	3.69%	4335.55	9.27%	50.88%	53.39%
其他	6015.38	2.90%	3491.06	51.08%	41.96%	60.47%
煤气产品	2395.80	-54.45%	4626.89	-51.34%	-93.12%	-80.76%
稳定杆	1077.66	15.44%	1112.75	9.01%	-3.25%	-9.34%

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

(三) 自身战略、改制红利、大股东背景是未来增长的基础

我们认为, 公司未来的增长将持续受益于自身战略、改制红利和大股东背景:

1) 在产能难以大幅扩充的情况下, 公司战略可概括为坚定发展工业材、追求高附加值产品。未来的增长主要来自工业材继续优化产品结构, 增加高附加值产品比重。2010 年公司新建的 60 万吨弹簧扁钢生产线已经投产, 汽车板簧和弹簧扁钢产能进一步提升。易切削钢、合结钢等品种也将逐步开始生产, 易切削钢未来有望成为弹簧扁钢后的下一个特钢拳头品种。

2) 公司 09 年改制以来, 毛利率、ROE 水平持续提升, 参考关联公司方大碳素的发展历程, 我们认为进入方大系之后, 受益于管理效率提升、高管激励、生产环节把控更加严格等方面, 改制红利仍将持续释放。公司股权激励行权条件对应 2012-2015 年扣除非经常性损益的净利润为 4.9、6、7.9、10.4 亿元, 复合增速超过 20%。

3) 大股东方大集团在铁矿资产储备丰富、未来仍有进一步收购的可能。目前公司铁精粉业务主要集中在同达铁选、兴龙矿业和九龙山铁矿, 2013 年底全部达产后具备 160 万吨精粉产能, 但仍不足以满足自身需求。公司作为方大集团

的钢铁业务平台，如果控股股东方大集团继续收购铁矿，未来注入公司的可能性比较大。长期来看，随着现有矿山产能的增加，以及未来新的矿山注入，公司铁矿石自给率有望进一步提高。

3. 投资建议

公司作为细分市场的龙头企业，具有一定资源优势，随着产品结构继续优化，高附加值产品比重将继续提升，且未来铁矿自给率有逐步提高的空间，改制红利仍将逐步释放。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.34 元、0.40 元、0.58 元，维持谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn