

评级：强烈推荐（维持）

钢铁

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

方大特钢(600507)

——上半年营业利润降 22%，但明显强于行业水平

事件：

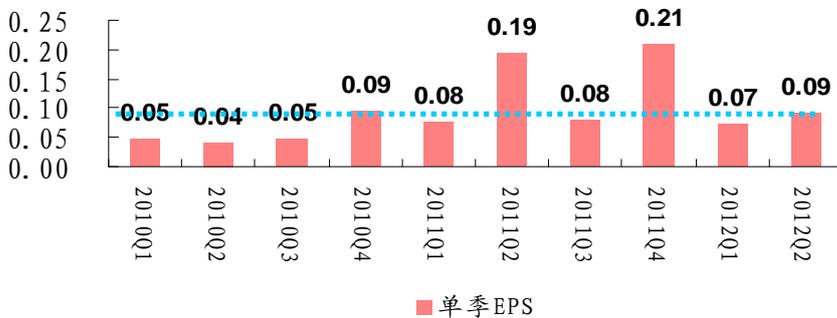
方大特钢发布 2012 年半年报：报告期实现营业收入 67.03 亿元，同比下降 1.2%；实现净利润 2.12 亿元，EPS 为 0.16 元，同比下降 39.45%。其中，2 季度单季营业收入为 35.58 亿，EPS 为 0.09 元，环比增 25.55%。

点评：

● 上半年业绩同比降40%，2季度业绩环比增25%

半年报显示，公司 2012 年上半年营业收入 67.03 亿元，同比小幅下降 1.2%；实现营业利润 3.22 亿元，同比下降 22.42%；实现归属于母公司净利润为 2.12 亿元，基本 EPS 为 0.16 元，同比下降 39.45%。其中，2 季度营业收入为 35.58 亿元，环比增长 13.11%；实现净利润 1.18 元，EPS 0.09 元，环比增长 25.55%。总体而言，受钢铁行业整体景气度低迷影响，公司上半年业绩较去年同期出现下降，但相较于行业内其他上市公司而言却处于相对强势水平，2 季度还实现了环比大幅改善，业绩符合市场预期。

图 1 2 季度业绩在近两年中处于相对较好水平



资料来源：公司财报，第一创业证券

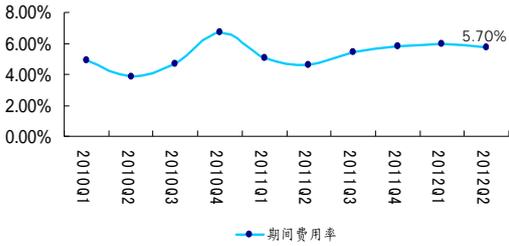
● 业绩下滑主因为营业外收入下滑及管理费用提升

据公告测算，公司本期利润总额下降约 1.8 亿元，其中，下滑主要原因在于：1、营业外收入大幅减少，影响利润 0.86 亿元；2、期间费用增加，影响利润 0.66 亿元；3、毛利率下降影响利润额 0.29 亿元。营业外收入下降主要是去年同期其他项营业外收入较多，而今年未取得相应收入所致；期间费用的增加则是由于本期管理费用大幅增加 5298.7 万元，其中职工薪酬增加 4699.5 万元或 82.8%，原因在于公司大量发放了效益奖；毛利率小幅下降 0.29 个点对毛利额有一定影响。

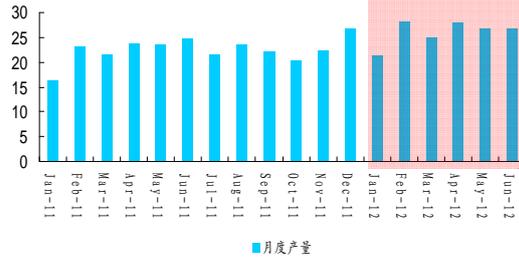
据此分析可知，扣除非经常损益部分，公司营业利润下滑幅度仅为 22.42%，而这一下滑很大程度上在于公司发放效益奖所致，因此主营业务下降的幅度非常有限，公司上半年钢材产量增加 17.51%，一定程度弥补了价的下跌。

图 2 公司期间费用率环比小幅下滑

图 3 公司上半年产量均维持高位



资料来源：公司财报，第一创业证券



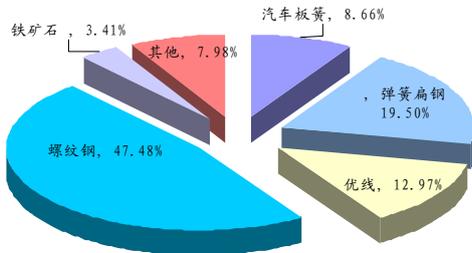
资料来源：中国钢铁业协会，第一创业证券

● 螺纹钢弹扁仍为主导，铁矿已成重要一极

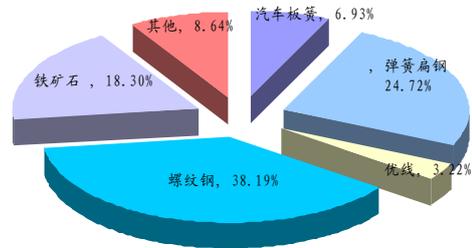
报告显示，公司螺纹钢和弹簧扁钢分别贡献了收入的 47.5% 和 19.5%，占毛利比分别为 38.2% 及 24.7%（合计达 63%），为公司业绩来源的主导性业务。另外，铁矿也自去年开始逐渐成为业绩的重要组成部分，上半年贡献毛利 1.36 亿元，尽管收入占比仅为 3.41%，但毛利却占比却达到 18.3%，已经稳定成为公司业绩增量的重要一极。我们认为，尽管从较长远时期来看公司螺纹钢占比依然较大，但随着铁矿、汽车扁簧以及易切削钢量的扩张，其占比将逐步减少，这对公司整体盈利水平的提升有着重要意义。

图 4 螺纹及弹扁收入占比合计为 67%

图 5 螺纹及弹扁毛利合计占比 63%



资料来源：公司财报，第一创业证券



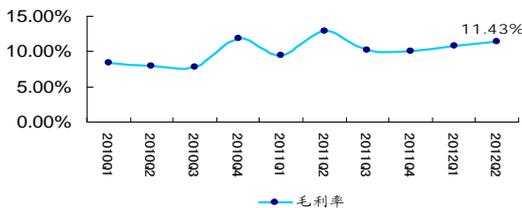
资料来源：公司财报，第一创业证券

● 整体毛利率同比小幅下滑，但弹簧扁钢毛利率明显回升

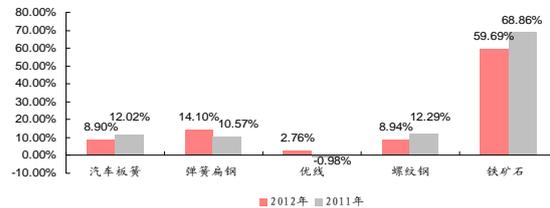
报告显示，公司整体毛利率同比小幅下滑，其中铁矿石受成本上升及价格下跌影响，毛利率减少了 9.17 个百分点，螺纹钢和汽车板簧毛利率下滑幅度均在 3% 左右。不过，值得注意的是，公司弹簧扁钢毛利率逆势上升 3.53 个百分点，由于该品种为公司最为核心产品，国内市占率接近 50%，我们估计毛利率上升可能源于该产品的直销模式及公司议价能力相对较强等因素，凸显出优势品种在行业弱势时对公司业绩的稳定作用。

图 6 公司毛利率单季呈回升之势

图 7 弹扁毛利率逆势回升 3.53 个百分点



资料来源：公司财报，第一创业证券



资料来源：公司财报，第一创业证券

● 维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计，公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.39 元、0.45 元和 0.52 元，同比增幅分别为 -30.51%、16.22% 和 16.02%，对应 PE 为 9.2 倍、7.9 倍和 6.8 倍，远低于同类钢铁公司平均估值水平。此外，鉴于公司优良的激励机制、差异化的产品结构、以及强烈的资产注入预期，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表 1 公司年度盈利预测简表



单位: 万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,333,398	1,275,990	1,417,042	1,498,782
同比 (%)	9.65%	-4.31%	11.05%	5.77%
营业毛利	143,731	141,463	161,684	180,109
同比 (%)	32.16%	-1.58%	14.29%	11.40%
归属于母公司净利润	72,309	50,244	58,396	67,752
同比 (%)	140.42%	-30.51%	16.22%	16.02%
总股本 (万股)	130,053	130,053	130,053	130,053
每股收益 (元)	0.56	0.39	0.45	0.52
P/E (倍)	6.3	9.2	7.9	6.8

资料来源: 公司年报, 第一创业证券

● 风险提示

汽车产销量继续弱势运行; 房地产市场调控继续压制地产开工面积; 政府经济政策刺激力度不达预期; 集团后续铁矿资源注入的时点存在着较大不确定性; 市场环境极差使得公司股权激励计划的行权条件差距太大。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135