

**评级：强烈推荐（维持）**
**钢铁**
**公司年报点评**

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-83026475

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

**方大特钢(600507)**
**——四季度业绩远超预期，“改制红利”正在兑现**
**事件：**

方大特钢（600507）发布2012年年报：2012年实现营业收入133.55亿元，同比增长0.16%；归属于上市公司股东的净利润5.23亿元，基本每股收益0.40元，同比减少27.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.97亿元，同比增长5.27%，扣非后每股收益0.38元。公司拟以2012年末公司总股本1,300,530,485股为基数，向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），共计派发现金红利1,300,530,485元（含税）。

**点评：**
**● 2012年净利润同比降27.61%，四季度环比大增95.90%**

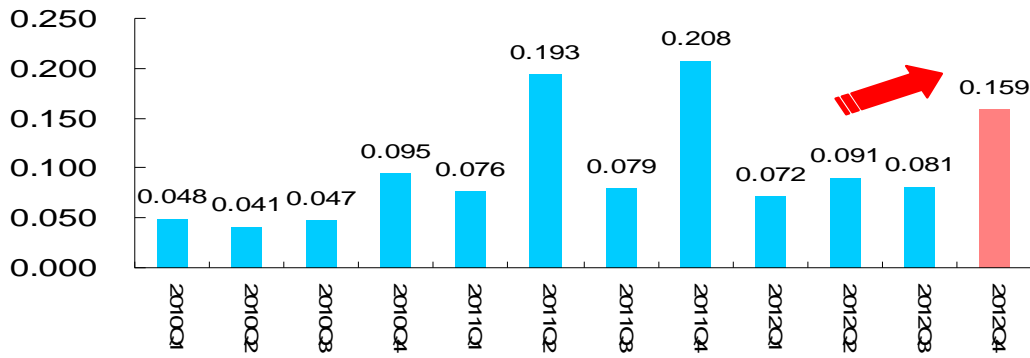
年报显示，公司2012年实现营业收入133.55亿元，同比增长0.16%；归属于上市公司股东的净利润5.23亿元，基本每股收益0.40元，同比减少27.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.97亿元，同比增长5.27%，扣非后每股收益0.38元。其中，第4季度实现营业收入33.73亿元，同比增长2.87%；净利润为2.06亿元，环比大幅增长95.90%。我们认为，公司在钢铁行业面临景气度显著恶化、呈现行业性亏损的环境下依然实现主营利润增长，特别是四季度盈利环比大增超于市场预期。

表1 2012年主要财务指标

财务指标	2011年	2012年	同比增减额	同比(%)
营业收入(万元)	1,333,397.90	1,335,510.16	2,112.26	0.16%
营业成本(万元)	1,189,667.36	1,174,497.39	-15,169.97	-1.28%
毛利(万元)	143,730.54	161,012.77	17,282.23	12.02%
毛利率(%)	10.78%	12.06%	1.28%	1.28%
期间费用(万元)	69,405.47	81,167.75	11,762.29	16.95%
期间费用率(%)	5.21%	6.08%	0.87%	0.87%
公允价值变动收益(万元)	-34.40	6.80	41.20	-119.77%
投资收益(万元)	19,698.44	916.52	-18,781.92	-95.35%
营业利润(万元)	85,554.62	74,408.62	-11,146.00	-13.03%
营业外收入(万元)	19,697.26	9,157.98	-10,539.28	-53.51%
营业外支出(万元)	6,848.09	5,172.55	-1,675.54	-24.47%
利润总额(万元)	98,403.78	78,394.05	-20,009.74	-20.33%
所得税费用(万元)	21,664.03	24,689.38	3,025.35	13.96%
净利润(万元)	72,308.69	52,345.67	-19,963.01	-27.61%
基本每股收益(元)	0.56	0.40	-0.16	-28.57%

资料来源：公司年报，第一创业证券

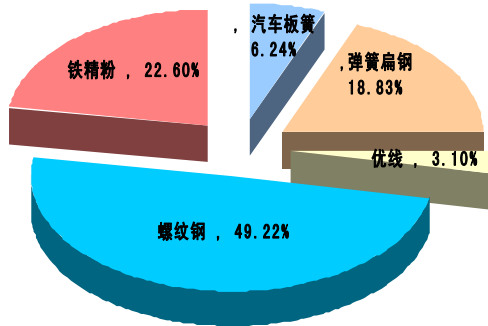
图1 公司四季度业绩环比大幅增长95.9%



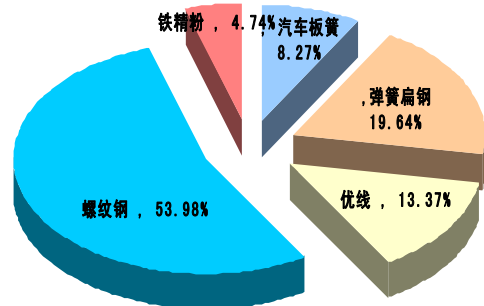
资料来源：公司财报，第一创业证券

图 2 各产品毛利贡献比例

图 3 各产品营业收入贡献比例



资料来源：公司财报，第一创业证券



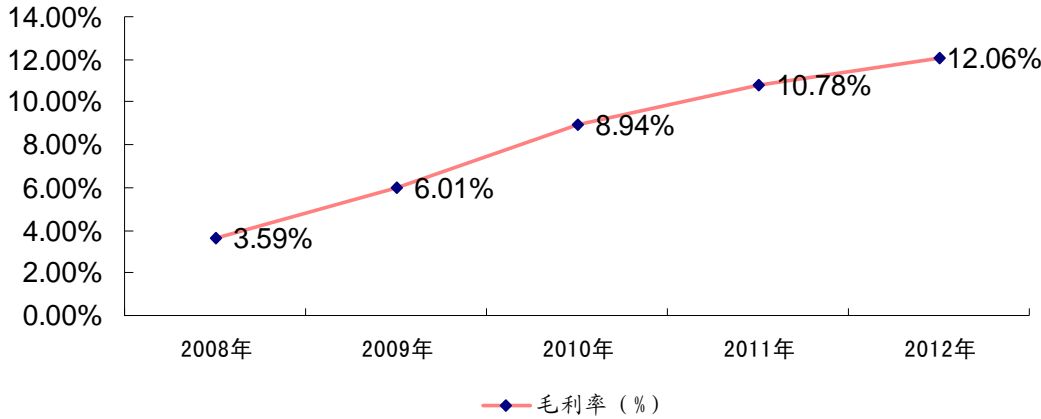
资料来源：公司财报，第一创业证券

● 毛利率逆势提高，净利润下降仅在于投资收益和营业外收入下降

年报显示，公司 2012 年毛利率继续提升 1.28 个百分点，这也是公司自 2008 年以来连续 5 年毛利率提升，充分反应出方大入主后盈利能力的不断改善，改制效应依然存在着空间。分季度来看，公司整体毛利率提升主要得益于四季度毛利率大幅增加 5.06 个百分点至 15.50%，我们认为这主要是十月份以来钢价和矿价上涨，以及公司低价存货使得公司盈利能力明显提升。

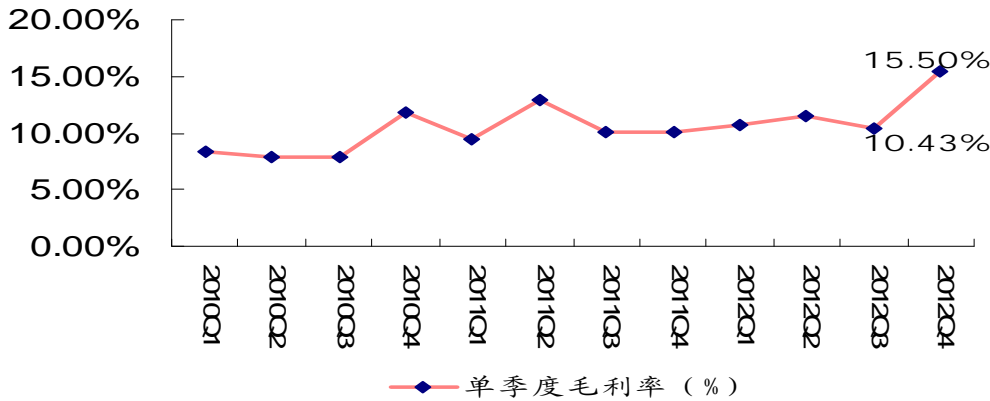
不过，由于 2011 年出售参股公司紫金天颐股权投资收益大幅增加，使得 2012 年投资收益减少 1.88 亿；此外，2011 年公司取得同达铁选公司时所享有的净资产份额大于本公司的初始投资成本所产生的收益较大，也使得全年营业外收入同比下降 1.05 亿，这两个主要因素导致公司主营利润尽管上升，但净利润还是出现了 27% 的下滑幅度。

图 4 公司毛利率连续五年上升



资料来源：公司财报，第一创业证券

图 5 公司第 4 季度毛利率大幅提升 5 个百分点

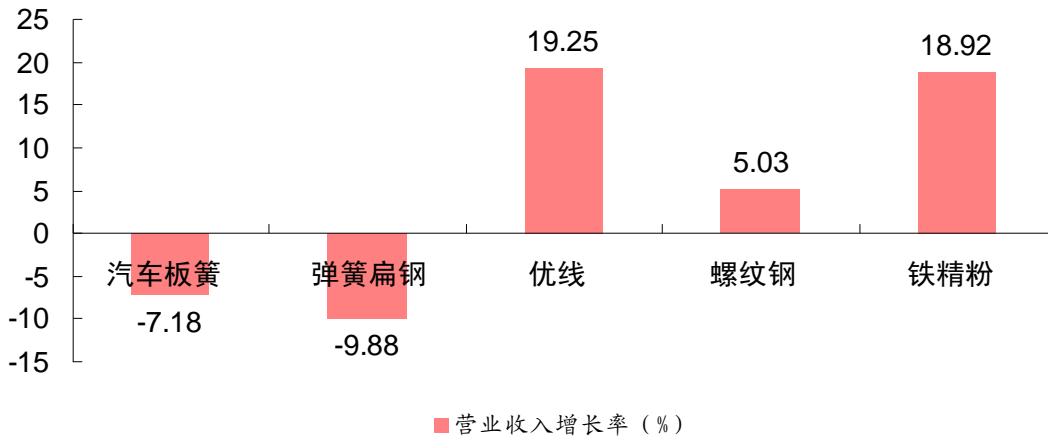


资料来源：公司财报，第一创业证券

● 营业收入规模总体持平，但整体业务呈量增价降态势

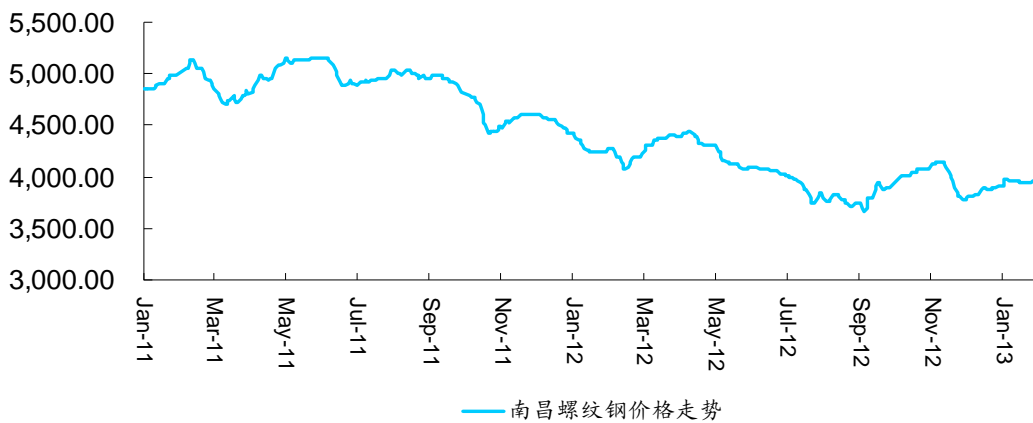
年报显示，公司 2012 年营收规模整体与去年持平，但价格和产量变化幅度较大，其中产钢材 327.17 万吨，同比增长 21.31%，汽车稳定杆 32.35 万件，同比增长 34.81%，这也意味着受原材料成本降低及钢铁需求萎靡的影响，公司同期产品售价出现了较大幅度的下降。此外，分产品来看，优线产品及铁精粉收入分别提高 19.25%和 18.92%，这两类产品产量增长较大，但汽车板簧及弹簧扁钢则分别下降 7.18%和 9.88%，占据主导地位的螺纹钢营收小幅增长 5.03%，成为公司营业收入的稳定器。

图 6 各产品营业收入变化情况



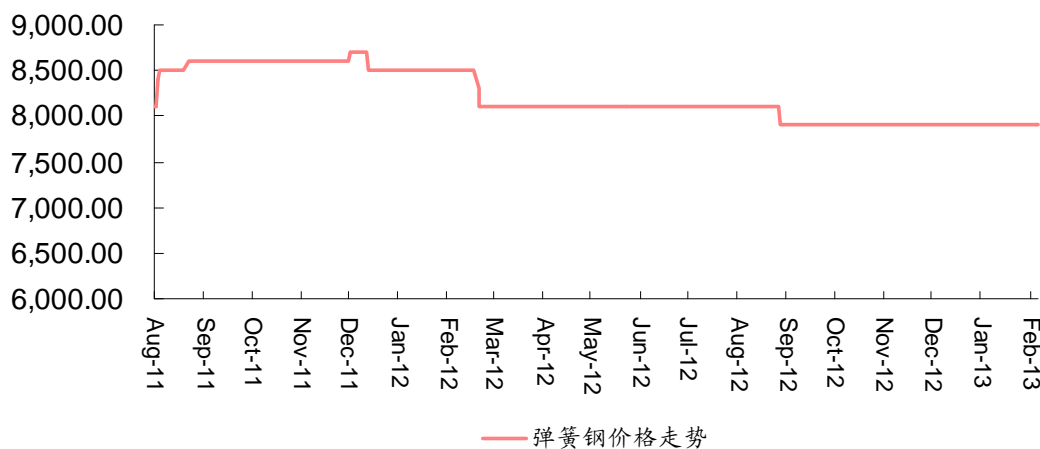
资料来源：公司财报，第一创业证券

图7 2012年螺纹钢价格中枢显著下降



资料来源：Wind，第一创业证券

图8 2012年弹簧钢价格走势总体平稳



资料来源：Wind，第一创业证券

- 出台大比例现金分红预案，占净利润的248.45%

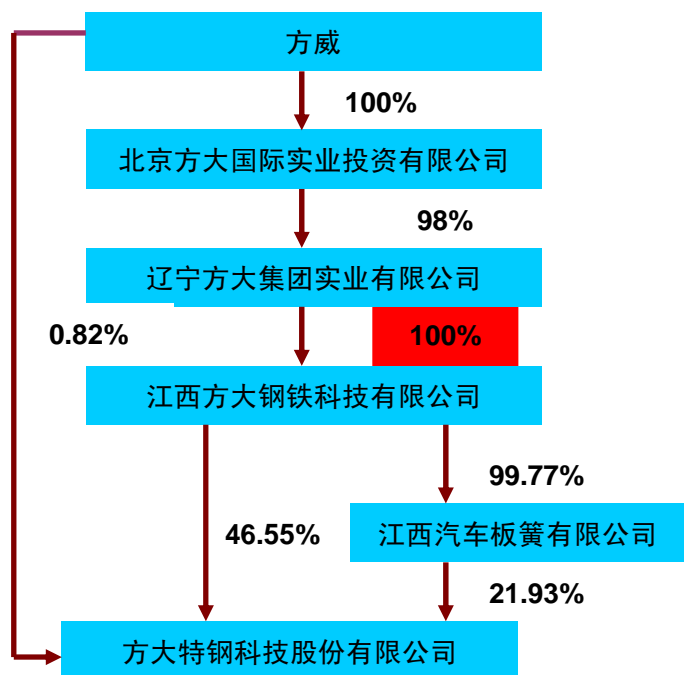


年报同时公布了公司 2012 年利润分配预案，将以 2012 年末公司总股本 1,300,530,485 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），共计派发现金红利 1,300,530,485 元（含税），该现金分红占 2012 年合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率达到 248.45%，每股红利占股价近 20%，如此大比例分红在公司以往、甚至于行业内公司历史分配来讲都显得非常罕见。

● 方大系已100%控制方大钢铁，彰显做大钢铁板块的决心

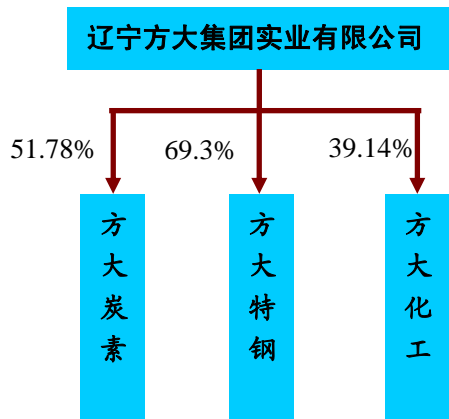
近期，方大集团先后收购了东方资产和华融资产持有的方大钢铁（方大特钢控股股东）4.25%和 37.78%的股权，达到了 100%控制方大钢铁，从而控制方大特钢的比例也随之大幅提升。此外，方大钢铁及方大集团还收购了萍钢公司 41.49%的控制权股份（其中方大钢铁 29.72%，方大集团 11.77%）。据了解，萍钢具备年产钢能力 1100 万吨，主要有螺纹钢、高速线材、小型材、中厚板等产品，这使得方大已经跻身于国内大中型钢企的行列。这一系列频繁的举措，充分表明方大集团进一步做大钢铁板块的决心，而把钢铁资产作为融资平台的想法正在付诸实施。

图 9 方大特钢股权结构图



资料来源：公司公告，第一创业证券

图 10 方大系目前拥有三个上市公司



资料来源：公司公告，第一创业证券



● 预计2013年、2014年业绩增幅在20%以上，维持“强烈推荐”评级

我们预计，公司2013年、2014年EPS分别为0.48元和0.59元，同比增幅分别为20.47%和23.51%，对应PE分别为10.6倍和8.6倍，由于公司分红比例大，股权激励要求较高，且第一年符合了行权标准，后期继续达标可能性偏大，依然维持“强烈推荐”评级。

表2 公司备考盈利预测简表

单位：万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	1,216,024	1,333,398	1,335,498	1,342,095	1,397,469
同比(%)	10.97%	9.65%	0.16%	0.49%	4.13%
营业毛利	108,755	143,731	160,467	166,857	193,859
同比(%)	65.15%	32.16%	11.64%	3.98%	16.18%
归属母公司净利	30,076	72,309	51,998	62,643	77,372
同比(%)	818.18%	140.42%	-28.09%	20.47%	23.51%
总股本(万股)	130,053	130,053	130,053	130,053	130,053
每股收益(元)	0.23	0.56	0.40	0.48	0.59
P/E(倍)	22.1	9.2	12.8	10.6	8.6

资料来源：公司公告，第一创业证券

表3 行权条件规定2013-2015年净利润增速分别不低于20%、29%和29%

相关指标	基准	2011年	2012年E	2013年E	2014年E	2015年E
净资产收益率(%)	10%	29.76%	10%	10%	10%	10%
净利润(万元)	27,795.08	47,229.80	48,641.39	59,759.42	79,215.98	104,231.55
增长率(%)	/	57.16%	2.99%	22.86%	32.56%	31.58%
行权条件增速(%)	/	/	75%	115%	185%	275%
总股本(万股)	130,053.05	130,053.05	130,053.05	133,303.05	136,553.05	139,803.05
每股收益(元)	/	0.556	0.374	0.448	0.580	0.746
增长率(%)	/	140.42%	-32.73%	19.86%	29.40%	28.52%

注：总股份包括行权新增股份，在此假设全部行权；净利润指扣除非经常性损益后的净利润。

资料来源：公司公告，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；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经营情况与后续股权激励计划的行权条件差距大。

## 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