

方大特钢(600507.SH)

螺纹、矿石弹性起舞

评级: 增持
前次: 增持

 分析师
 笃慧

 联系人
 郭皓

S0740510120023

021-20315133

duhui@r.qizq.com.cn

2013年2月5日

021-20315196

guohao@r.qizq.com.cn

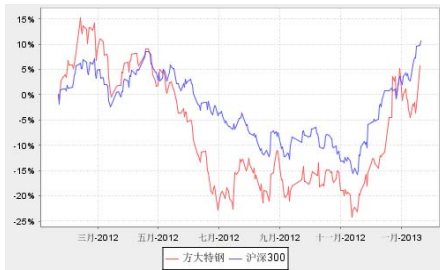
基本状况

总股本(百万股)	1300.53
流通股本(百万股)	1300.53
市价(元)	5.10
市值(百万元)	6632.7
流通市值(万元)	6632.7

业绩预测

指标	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12,160.	13,333.	13,355.	15,315.	15,073.
营业收入增速	10.97%	9.65%	0.16%	7.82%	-1.59%
净利润增长率	818.18	140.42	-28.00%	21.18%	22.43%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.56	0.40	0.49	0.60
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	27.93	6.96	12.58	10.39	8.48
PEG	0.03	0.05	—	0.49	0.38
每股净资产(元)	1.59	2.12	2.58	3.02	3.62
每股现金流量	0.22	0.85	0.39	1.35	1.42
净资产收益率	14.54%	26.21%	16.04%	16.27%	16.61%
市净率	4.06	1.82	2.02	1.69	1.41
总股本(百万股)	1,300.5	1,300.5	1,300.5	1,300.5	1,300.5

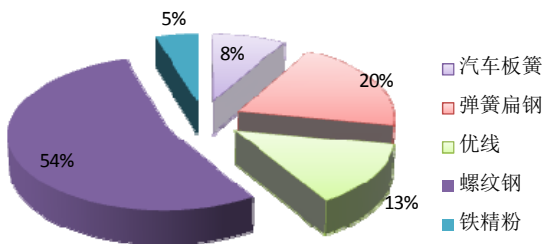
股价与行业-市场走势对比



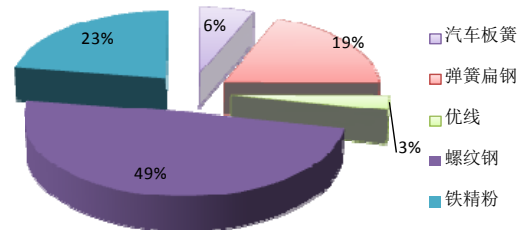
投资要点

- **业绩概要:** 方大特钢公布 2012 年年报, 全年公司共实现销售收入 134 亿元, 同比增长 0.12%; 归属上市公司股东净利润 5.23 亿元, 同比下降 28%, 折合 EPS 0.40 元。公司过去四个季度 EPS 分别为 0.07 元、0.09 元、0.08 元、0.16 元;
- **业绩分析:** 2012 年公司共生产生铁 295.44 万吨, 粗钢 328.31 万吨, 钢材 327.17 万吨, 同比分别增长 25%、25%和 21%。结合年报数据折算吨钢售价 3635 元/吨, 吨钢营业成本 3286 元/吨, 吨钢毛利 349 元/吨, 同比分别下降 745 元/吨、709 元/吨和 36 元/吨。公司四季度业绩环比大幅回升, 一方面在行业景气回升的环境下公司弹性较大的螺纹钢产品盈利恢复明显, 毛利率从上半年的 8.9%增至全年的 10.8%; 另一方面从铁精粉销售数据来看, 在下半年矿石均价较低于上半年的情况下, 公司下半年铁精粉收入环比大增 56%, 说明销量大幅增长。由于铁精粉毛利率高达 57%, 因此增量对公司业绩贡献不小;
- **铁矿放量:** 12 年公司共销售铁矿石 66.32 万吨, 同比增长 47%, 对比上下半年财务数据可以推断, 增量主要集中在下半年, 与同达铁选矿山逐步达产有关。结合财务数据可算出公司铁精粉吨矿售价 881 元/吨、吨矿营业成本 381 元/吨、吨矿毛利 500 元/吨、吨矿净利润 263 元/吨, 分别同比上升-206 元/吨、2 元/吨、-208 元/吨、-133 元/吨;
- **财务分析:** 公司 12 年毛利率 12.1%, 同比上升 1.3%; 期间费用率 6.1%, 同比上升 0.9%; 净利润率 4.0%, 同比下降 1.7%; ROE17.1%, 同比下降 12.7%; 单季主要财务指标如下:
 - 12 年 Q1- Q4 毛利率: 10.8%、11.4%、10.4%、15.5%;
 - 12 年 Q1- Q4 期间费用率: 6.0%、5.7%、5.5%、7.1%;
 - 12 年 Q1- Q4 所得税费用率: 28.7%、32.1%、28.5%、33.8%。

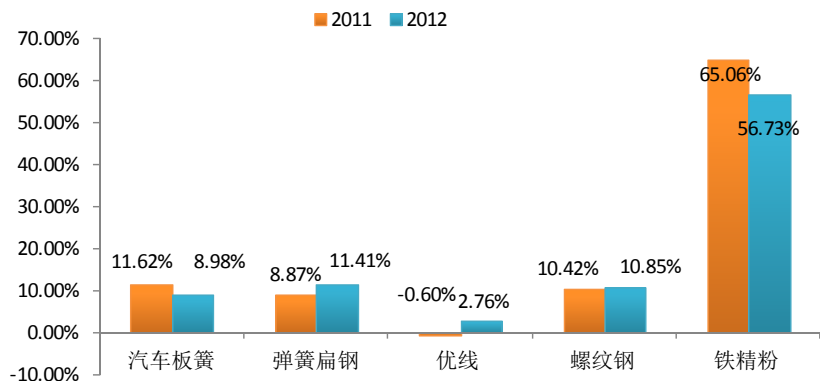
- 矿石业务仍有增量空间:** 公司矿石业务扩张路径有三, 一是现有同达铁矿、兴龙矿业、九龙山铁矿的逐步达产, 从财务数据上看, 12 年兴龙矿业、九龙山铁矿无明显收入贡献, 未来有望提供新的增量来源, 同时同达铁选仍有扩张空间; 二是持股 74% 的南非 BOBOKO 公司下属铁矿及有色矿的勘探开发; 三是集团矿石资源的注入预期, 集团拥有中创矿业、天子山铁矿、天驰矿业等铁矿资源合计储量 1.8 亿吨, 目前精粉产能在 140 万吨左右;
- 一期行权条件已经满足:** 公司 2012 年 5 月份通过股权激励计划, 若要满足各期行权条件, 公司 2012-2015 年归属母公司所有者的扣除非经常性损益净利润将分别达到 4.9 亿元、6.0 亿元、7.9 亿元、10.4 亿元。从 12 年净利润来看, 第一期行权条件已经满足, 我们认为股权激励仍将对未来业绩目标的实现产生强大机制动力, 因此看好公司长期业绩增长;
- 盈利预测:** 2013 年钢铁行业仍将延续复苏趋势, 公司各产品盈利能力有望继续回升。同时随着铁矿石价格的大幅反弹, 公司铁矿的放量将带来可观业绩增量, 预测公司 13-14 年 EPS 分别为 0.49 元、0.60 元, 维持“增持”评级。

图表 1: 分产品销售收入占比


来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 分产品利润贡献占比


来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率 (%)


来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31
营业收入(百万元)	2918.32	3865.92	3295.23	3254.51	3145.32	3557.75	3278.91	3373.12
营业成本(百万元)	2641.32	3368.62	2961.01	2925.72	2806.68	3151.06	2936.79	2850.44
销售费用(百万元)	23.24	25.00	23.50	31.19	20.69	26.89	28.28	44.86
管理费用(百万元)	88.62	109.74	109.98	111.01	124.13	127.21	102.09	153.33
财务费用(百万元)	35.80	42.67	46.10	47.19	43.07	48.62	50.72	41.77
利润总额(百万元)	136.90	351.37	149.57	346.20	131.27	177.19	159.65	315.83
所得税费用(百万元)	33.24	79.68	39.08	64.63	37.71	56.86	45.48	106.85
净利润(百万元)	103.66	271.68	110.49	281.57	93.56	120.33	114.17	208.99
EPS	0.08	0.19	0.08	0.21	0.07	0.09	0.08	0.16
毛利率	9.49%	12.86%	10.14%	10.10%	10.8%	11.4%	10.4%	15.5%
三项费用率	5.06%	4.59%	5.45%	5.82%	6.0%	5.7%	5.5%	7.1%
所得税率	24.28%	22.68%	26.13%	18.67%	28.7%	32.1%	28.5%	33.8%
净利润率	3.6%	7.0%	3.4%	8.7%	3.0%	3.4%	3.5%	6.2%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 单季吨钢数据

	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31
粗钢产量(万吨)	60.3	66.2	66.6	68.5	75.4	82.3	80.7	89.8
吨钢售价(元/吨)	4837.26	5837.11	4946.31	4749.03	4172.07	4321.33	4061.07	3756.26
吨钢成本(元/吨)	4378.12	5086.25	4444.63	4269.25	3722.88	3827.35	3637.35	3174.21
吨钢毛利(元/吨)	459.14	750.86	501.68	479.78	449.19	493.98	423.72	582.05
吨钢三项费用(元/吨)	244.76	267.88	269.56	276.37	249.23	246.24	224.29	267.22
吨钢净利润(元/吨)	171.82	410.21	165.85	410.87	124.10	146.16	141.41	232.73

来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 年度吨钢数据

	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31
营业收入(百万元)	2918.32	3865.92	3295.23	3254.51	3145.32	3557.75	3278.91	3373.12
营业成本(百万元)	2641.32	3368.62	2961.01	2925.72	2806.68	3151.06	2936.79	2850.44
销售费用(百万元)	23.24	25.00	23.50	31.19	20.69	26.89	28.28	44.86
管理费用(百万元)	88.62	109.74	109.98	111.01	124.13	127.21	102.09	153.33
财务费用(百万元)	35.80	42.67	46.10	47.19	43.07	48.62	50.72	41.77
利润总额(百万元)	136.90	351.37	149.57	346.20	131.27	177.19	159.65	315.83
所得税费用(百万元)	33.24	79.68	39.08	64.63	37.71	56.86	45.48	106.85
净利润(百万元)	103.66	271.68	110.49	281.57	93.56	120.33	114.17	208.99
EPS	0.08	0.19	0.08	0.21	0.07	0.09	0.08	0.16
毛利率	9.49%	12.86%	10.14%	10.10%	10.8%	11.4%	10.4%	15.5%
三项费用率	5.06%	4.59%	5.45%	5.82%	6.0%	5.7%	5.5%	7.1%
所得税率	24.28%	22.68%	26.13%	18.67%	28.7%	32.1%	28.5%	33.8%
净利润率	3.6%	7.0%	3.4%	8.7%	3.0%	3.4%	3.5%	6.2%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。