

方大特钢(600507.SH)

收购同达铁选 30%股权

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

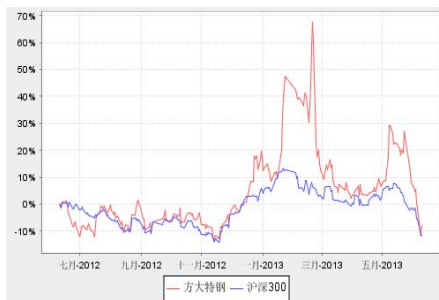
021-20315196

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)	3.55
市值(百万元)	4167
流通市值(万元)	4167

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12,160.	13,333.	13,355.	15,253.	15,074.
营业收入增速	10.97%	9.65%	0.16%	7.38%	-1.18%
净利润增长率	818.18	140.42	-28.00%	13.16%	30.73%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.56	0.40	0.46	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	11.12	8.51
PEG	0.03	0.05	—	0.84	0.28
每股净资产(元)	1.59	2.12	2.58	2.99	3.58
每股现金流量	0.22	0.85	0.39	1.31	1.42
净资产收益率	14.54%	26.21%	16.04%	15.36%	16.72%
市净率	4.06	1.82	2.02	1.71	1.42
总股本(百万股)	1,300.5	1,300.5	1,300.5	1,300.5	1,300.5

投资要点

- 主要事件:** 公司董事会通过决议收购辽宁森能再生能源有限公司持有的同达铁选 30%股权, 交易价款为人民币 3.68 亿元。此前本公司持有同达铁选 70%股权, 收购完成后, 公司持股比例将增至 100%;
- 同达铁选矿山资料:** 该采矿权保有资源储量 4302.15 万吨, 平均品位(TFe) 30.47%。可采储量 2182.33 万吨, 开采方式为露天/地下开采, 采选规模为原矿 145 万吨/年, 2012 年矿山开采原矿 198.68 万吨, 精矿产量 66.85 万吨, 2013 年一季度开采原矿 40.40 万吨, 精矿产量 16.11 万吨;
- 逐步转入地下开采:** 2012 年公司原矿产量中, 露天矿占比 65%, 2013 年一季度比例降至 26%, 露天比例降低一方面与天气有关, 另一方面部分露天矿区即将采尽, 其中一区、六区、七区露天开采可采储量分别为 16.78 万吨、1.01 万吨、26.08 万吨, 剩余服务年限在一年左右。露天矿采完后的缺口将由地下系统填充, 矿山一区地下开采已经投产, 二区、三区、九区、十区地下开采井巷及设备安装已经完成, 处在开拓阶段, 预计 2014 年起达产。按照 2014 年露天矿采尽、地下项目达产后估算, 公司原矿产能维持在 145 万吨左右, 精矿产量在 50-60 万吨;
- 吨矿成本:** 按原矿口径, 采矿权评估报告测算该矿平均单位采选总成本费用为 187.49 元/吨, 平均单位采选经营成本为 162.42 元/吨。折算成精矿口径后, 吨矿完全成本约在 516 元/吨。若按历史数据测算, 2012 年及 2013 年一季度吨精矿完全成本为 543 元/吨和 661 元/吨。综合各口径判断, 同达铁选吨精矿完全成本应在 600 元/吨左右;
- 业绩测算:** 2013 年一季度同达铁选精粉销售均价为 932 元/吨, 假设全年均价为 810 元/吨、吨矿完全成本 600 元/吨、精矿销量 60 万吨, 则预计 2013 年同达铁选净利润 9450 万元, 30%权益可增厚公司 EPS0.02 元;

- 投资建议:** 此次收购对公司业绩略有增厚, 预测公司 13-14 年 EPS 分别为 0.46 元、0.60 元, 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 2013-2015 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 6.0 亿元、7.9 亿元、10.4 亿元。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, 结合目前 7.7 倍 PE (13 年) 的较低估值水平, 维持公司“增持”评级。

图表 1: 同达铁选各采区资料

采区编号	可采储量 (万吨)	评估选取生 产能力 (万吨/年)	矿石贫化率 (%)	服务年限 (年)
一采区 (露天)	16.78	27	5	0.65
一采区 (地下)	1199.49	40~60	16	23.8
二采区	394.75	35	16	13.43
三采区	344.3	30	16	13.66
四采区	0.88	1	16	1.04
五采区	172.61	8	16	25.69
六采区	1	1	5	1.06
七采区	26.08	26	5	1.06
八采区	3.97	1	16	4.73
九采区	2.34	2	16	1.39
十采区	20.15	4	16	6
合计	2182.33			

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。