

**方大特钢(600507.SH)**
**矿石增量显著**
**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8月14日

021-20315196

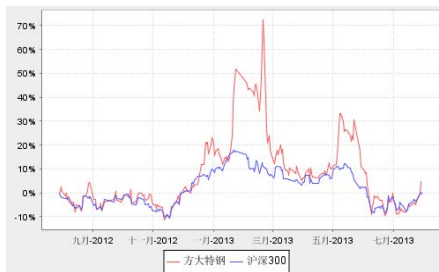
guohao@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1310.72
流通股本(百万股)	1310.72
市价(元)	3.93
市值(百万元)	5151.13
流通市值(百万元)	5151.13

**业绩预测**

指标	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12,160.	13,333.	13,355.	13,612.	15,074.
营业收入增速	10.97%	9.65%	0.16%	1.93%	10.74%
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

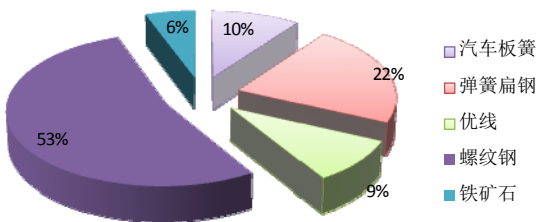
**股价与行业-市场走势对比**

**投资要点**

- **业绩概要:** 方大特钢公布 2013 年中报, 上半年公司共实现销售收入 63.6 亿元, 同比下降 5.1%, 归属上市公司股东净利润 2.7 亿元, 同比增长 29.4%, 折合 EPS 0.21 元。公司前两个季度 EPS 分别为 0.10 元、0.11 元;
- **经营状况:** 上半年公司生产铁 143.04 万吨, 产钢 163.83 万吨, 产材 163.50 万吨, 与上年同期比分别增长 1.22%、3.89%、4.65%。结合中报数据折算吨钢售价 3607 元/吨, 吨钢成本 3256 元/吨, 吨钢毛利 352 元/吨, 同比分别下降 430 元/吨、416 元/吨和 14 元/吨。上半年公司业绩增长主要动力来自铁矿石销量的增加, 导致采掘业收入同比增长 45%, 由于铁矿毛利率高达 59%, 虽然采掘业收入比重较低, 但对公司利润增量贡献显著。按毛利测算, 上半年公司毛利润同比增加 0.8 亿元, 而采掘业毛利润增量占据 0.59 亿元, 成为公司上半年业绩增长主要动力;
- **财务分析:** 公司 13 年上半年毛利率 13.0%, 同比上升 1.9%; 期间费用率 6.2%, 同比上升 0.4%; 净利润率 4.7%, 同比增加 1.5%; ROE9.7%, 同比增加 2.4%; 单季主要财务指标如下:
  - 12 年 Q3-13 年 Q2 毛利率: 10.4%、15.5%、13.0%、13.0%;
  - 12 年 Q3-13 年 Q2 期间费用率: 5.5%、7.1%、6.6%、5.9%;
  - 12 年 Q3-13 年 Q2 所得税费用率: 28.5%、33.8%、25.8%、26.1%。

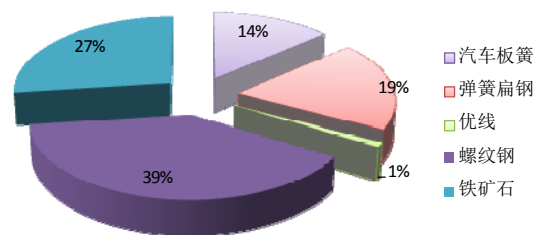
**■ 未来看点:**

- **矿石业务仍有增量空间:** 现有同达铁矿、兴龙矿业、九龙山铁矿的逐步达产, 13 年上半年增量明显, 预计后续仍有扩张空间。此外公司对同达铁选 30% 股权收购完成后, 下半年其对利润贡献将体现在报表中;
- **机制激励增长:** 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须分别达到 6.0 亿元、7.9 亿元、10.4 亿元。公司第一期行权条件已经满足并已部分行权, 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;

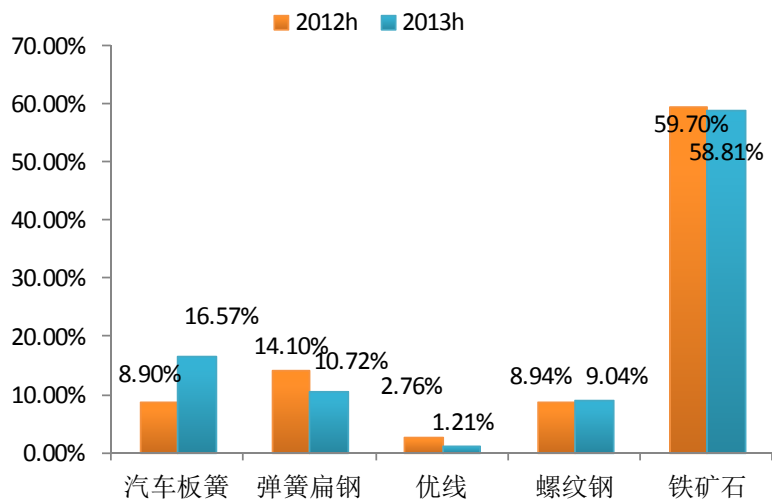
- **盈利预测:** 公司在二季度行业环境转差的情况下依然获得业绩环比改善, 而三季度钢铁行业基本面大幅好转, 加上铁矿石价格反弹, 预计三季度公司冶炼及铁矿盈利能力将显著增强。预测公司 13-14 年 EPS 分别为 0.46 元、0.60 元, 对应 PE 仅为 8.3 倍、6.4 倍, 维持“增持”评级。

**图表 1: 分产品销售收入占比**


来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

**图表 2: 分产品营业利润贡献占比**


来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

**图表 3: 分产品营业利润率**


来源：公司公告，齐鲁证券研究所

**图表 4：单季财务指标比较**

	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30
营业收入(百万元)	3295.23	3254.51	3145.32	3557.75	3278.91	3373.12	3044.47	3316.93
营业成本(百万元)	2961.01	2925.72	2806.68	3151.06	2936.79	2850.44	2649.46	2886.20
销售费用(百万元)	23.50	31.19	20.69	26.89	28.28	44.86	25.00	28.69
管理费用(百万元)	109.98	111.01	124.13	127.21	102.09	153.33	129.48	115.91
财务费用(百万元)	46.10	47.19	43.07	48.62	50.72	41.77	45.64	50.11
利润总额(百万元)	149.57	346.20	131.27	177.19	159.65	315.83	191.37	211.83
所得税费用(百万元)	39.08	64.63	37.71	56.86	45.48	106.85	49.45	55.23
净利润(百万元)	110.49	281.57	93.56	120.33	114.17	208.99	141.92	156.60
EPS	0.08	0.21	0.07	0.09	0.08	0.16	0.10	0.11
毛利率	10.14%	10.10%	10.8%	11.4%	10.4%	15.5%	13.0%	13.0%
三项费用率	5.45%	5.82%	6.0%	5.7%	5.5%	7.1%	6.6%	5.9%
所得税率	26.13%	18.67%	28.7%	32.1%	28.5%	33.8%	25.8%	26.1%
净利润率	3.4%	8.7%	3.0%	3.4%	3.5%	6.2%	4.7%	4.7%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

**图表 5：年度吨钢盈利能力比较**

	2009	2010	2011	2012	2013E	2012H	2013H
钢材产销量(万吨)	264	274	285	343	345	156.2	163.5
钢铁业营业收入(百万元)	10674	11786	12490	12474	12621	6308	5898
钢铁业营业成本(百万元)	10023	10729	11392	11278	11268	5736	5323
销售费用(百万元)	81	87	103	121	137	48	54
管理费用(百万元)	315	419	419	507	580	251	245
财务费用(百万元)	82	102	172	184	183	92	96
净利润(百万元)	37	314	767	537	648.28	214	299
EPS	0.05	0.23	0.56	0.40	0.46	0.16	0.21
吨钢售价(元/吨)	4046	4296	4380	3635	3658	4037	3607
吨钢成本(元/吨)	3799	3911	3995	3286	3266	3671	3256
吨钢毛利(元/吨)	247	385	385	349	392	366	352
吨钢三项费用(元/吨)	181	222	243	237	261	250	241
吨钢净利润(元/吨)	14	114	269	157	188	137	183

来源：公司公告，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。