

公司研究 / 季报点评

2013年10月29日

黑色金属 / 钢铁 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 3.66
合理价格区间(元): ~

赵湘鄂 执业证书编号: S0570512070020
研究员 021-28972088
zhaoxiange@mail.htsc.com.cn

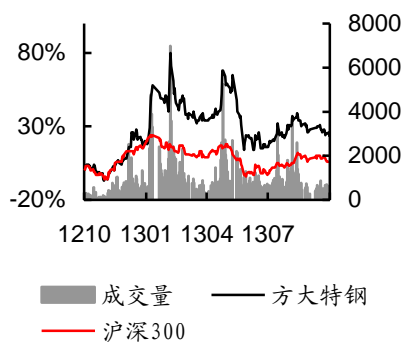
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 021-28972077
chenli8305@mail.htsc.com.cn

李萌 021-28972079
联系人 limeng928@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《方大特钢(600507):盈利维持高增长,经营表现强于行业》2013.08
- 2《方大特钢(600507):一季度生产经营情况好转,政府补助增加》2013.04
- 3《方大特钢(600507):主营业务稳中有升,高分红超市场预期》2013.02

股价走势图



降本增效再次发力, 业绩大幅增长

方大特钢(600507)

投资要点:

2013年10月29日公司披露三季度报, 1-9月累计净利润同比增长高达52%, 符合我们预期, 主要分析如下:

1-9月累计净利润快速增长, ROE明显提升。实现营业收入约96.41亿元, 同比下降3.41%; 归属于母公司净利润4.82亿元, 同比上升51.99%; 基本每股收益0.37元, 同比上升50.82%; 加权平均净资产收益率高达17.69%, 比上年上升7.2个百分点。

单季同比来看, 降本增效再次发力, 净利润增速达到96%。实现营业收入约32.80亿元, 环比下降1.11%、同比上升0.04%; 归属于母公司净利润2.08亿元, 环比上升48.90%、同比上升97.39%; 基本每股收益0.159元, 环比上升48%、同比上升96%。在营收规模基本持平的同时, 降本增效再次发力, 营业成本约28.28亿元, 环比下降2.02%、同比下降3.70%。单季度销售毛利率达到14%, 比去年提升4个百分点。

上游开拓效果渐现, 收购同达铁矿30%股权, 对于业绩形成明显拉动。近年来公司积极向上游铁矿等资源开拓, 三季度完成辽宁森能所持有的同达铁选30%股权收购, 实现对同达铁选的100%控股。因收购股权影响, 三季度单季少数股东损益环比减少0.42亿元、同比减少0.34亿元。同达铁矿毛利率明显高于钢铁主营产品, 上半年实现盈利1亿元, 股权收购对于增厚业绩作用明显。

下游汽车行业持续回暖, 板簧产品经营持续好转, 子公司江西方大特钢汽车悬架集团同比扭亏为盈。公司是国内汽车板簧的龙头企业, 受益汽车行业回暖, 板簧产品订单与盈利同步提升。三季度子公司江西方大特钢汽车悬架集团同比扭亏为盈, 是业绩增长的另一动力。

维持“增持”评级。公司是民营钢企中战略明确、机制灵活、管理激励出色的代表, 也是少数能抵御行业严峻形势仍然保持盈利增长的钢铁公司。今年是股权激励的第二年, 全年有望实现股权激励设置的业绩目标, 维持2013-2015年预测EPS分别为0.41元、0.43元、0.51元, 对应的PE约在9、9、7倍间。估值优势非常明显, 再次重申对公司“增持”评级, 建议市场长期关注。

风险提示: 下游景气程度; 铁矿石、焦炭等原材料价格; 国际金融环境等。

公司基本资料

总股本(百万)	1,310.72
流通A股(百万)	1310.72
52周内股价区间(元)	3.33-6.47
总市值(百万)	4,797.24
总资产(百万)	9,859.71
每股净资产(元)	1.80

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	13355	14152	15859	17659
+/-%	0%	6%	12%	11%
净利润(百万)	523	536	555	657
+/-%	-28%	2%	4%	18%
EPS	0.40	0.41	0.43	0.51
PE	9.2	8.9	8.5	7.2

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4962	4387	5126	6443
现金	2207	1702	2045	3002
应收账款	248	259	295	327
其他应收账款	40	71	80	87
预付账款	101	203	220	233
存货	1193	1359	1546	1723
其他流动资产	1173	793	940	1071
非流动资产	5555	5327	5122	4909
长期投资	173	167	166	165
固定资产投资	3461	3107	2664	2170
无形资产	1451	1697	1960	2229
其他非流动资产	471	356	332	345
资产总计	10517	9714	10249	11352
流动负债	6641	6561	6516	6938
短期借款	3255	3053	2651	2711
应付账款	1290	1258	1442	1620
其他流动负债	2097	2250	2422	2608
非流动负债	58	52	41	24
长期借款	50	44	34	17
其他非流动负债	8	7	7	8
负债合计	6699	6613	6557	6963
少数股东权益	467	515	550	591
股本	1301	1301	1301	1301
资本公积	57	57	57	57
留存公积	1948	1183	1738	2395
归属母公司股	3352	2587	3142	3799
负债和股东权益	10517	9714	10249	11352

现金流量表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	509	1653	1425	1620
净利润	537	584	590	697
折旧摊销	674	640	679	710
财务费用	184	313	310	328
投资损失	-9	-64	-68	-70
营运资金变动	-829	175	-97	-55
其他经营现金	-49	5	10	9
投资活动现金	-247	-324	-363	-380
资本支出	322	100	113	124
长期投资	-50	-6	-1	-1
其他投资现金	24	-230	-250	-256
筹资活动现金	227	-1833	-720	-283
短期借款	573	-201	-402	60
长期借款	-80	-6	-11	-17
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金	-289	-1627	-307	-326
现金净增加额	491	-504	342	957

利润表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	13355	14152	15859	17659
营业成本	11745	12458	14065	15746
营业税金及附加	58	48	50	51
营业费用	121	88	121	115
管理费用	507	528	588	561
财务费用	184	313	310	328
资产减值损失	5	32	31	29
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	9	64	68	70
营业利润	744	749	761	900
营业外收入	92	92	99	103
营业外支出	52	52	54	54
利润总额	784	789	806	949
所得税	247	205	216	252
净利润	537	584	590	697
少数股东损益	14	48	35	40
归属母公司净利	523	536	555	657
EBITDA	1602	1702	1750	1938
EPS	0.40	0.41	0.43	0.51

主要财务比率

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	0.2%	6.0%	12.1%	11.3%
营业利润	-13.0%	0.7%	1.6%	18.2%
归属母公司净利	-27.6%	2.3%	3.7%	18.3%
获利能力				
毛利率(%)	12.1%	12.0%	11.3%	10.8%
净利率(%)	3.9%	3.8%	3.5%	3.7%
ROE(%)	15.6%	20.7%	17.7%	17.3%
ROIC(%)	13.0%	17.4%	17.8%	21.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	63.7%	68.1%	64.0%	61.3%
净负债比率(%)	50.00%	47.33%	41.49%	39.72%
流动比率	0.75	0.67	0.79	0.93
速动比率	0.57	0.46	0.55	0.68
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.40	1.59	1.64
应收账款周转率	50	53	54	53
应付账款周转率	9.34	9.78	10.42	10.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.40	0.41	0.43	0.51
每股经营现金流	0.39	1.27	1.10	1.25
每股净资产(最新)	2.58	1.99	2.42	2.92
估值比率				
PE	9.15	8.93	8.51	7.18
PB	1.49	1.93	1.59	1.31
EV EBITDA	4	4	4	3

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn