方大特钢(600507.SH)

营业利润环比大增

评级：增持 前次：增持

目标价（元）：-

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

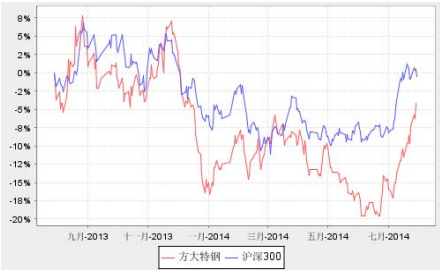
分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 8 月 14 日

基本状况

总股本(百万股)	1326.09
流通股本(百万股)	1326.09
市价(元)	3.68
市值(百万元)	4880.02
流通市值(百万元)	4880.02

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	13,355.	13,214.	11,998.	11,530.	11,150.
营业收入增速	0.16%	-1.05%	-9.20%	-3.90%	-3.30%
净利润增长率	-27.61%	7.51%	13.34%	8.11%	7.69%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.42	0.48	0.52	0.56
前次预测每股收益（元）					
市场预测每股收益（元）					
偏差率（本 -市场/市场）					
市盈率（倍）	9.66	8.65	7.51	6.94	6.45
PEG	—	1.15	0.56	0.86	0.84
每股净资产（元）	2.54	1.92	2.40	2.92	3.48
每股现金流量	0.39	0.56	0.62	0.68	0.74
净资产收益率	15.83%	22.08%	20.02%	17.79%	16.08%
市净率	1.53	1.91	1.50	1.24	1.04
总股本（百万股）	1,300.5	1,326.0	1,326.0	1,326.0	1,326.0

投资要点

- **业绩概要：**方大特钢公布 2014 年中报，上半年公司共实现销售收入 58 亿元，同比下降 8.8%，归属上市公司股东净利润 3.0 亿元，同比增长 10%，折合 EPS0.23 元。公司前两个季度 EPS 分别为 0.12 元、0.11 元；

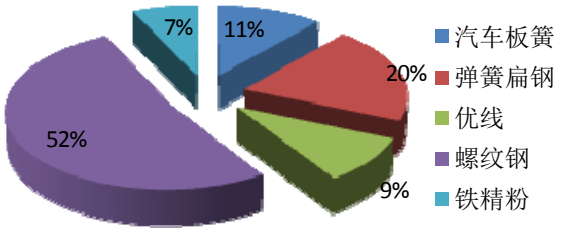
- **吨盈利变化：**上半年公司生产铁 143.8 万吨、钢 166.07 万吨、材 166.39 万吨，同比分别增长 0.53%、1.37%、1.77%。结合中报数据折算吨钢售价 3187 元/吨，吨钢成本 2846 元/吨，吨钢毛利 341 元/吨，同比分别变化-420 元/吨、-409 元/吨和-11 元/吨。

- **二季度经营性利润环比大增：**公司二季度业绩环比回落主要受营业外支出影响，实际上其营业利润环比大幅增加 0.76 亿元，增幅 47%。二季度铁矿石价格大幅回落，利润上升应不是由矿石业务贡献，主要驱动力应来自吨钢毛利的回升。2014 年钢铁产能周期曙光显现，近年产能投资的大幅收缩带来目前产能投放大减，配合今年产能的行政淘汰和市场化退出超出预期，供给环境明显改善使得钢铁业在需求放缓的环境下仍然获得利润复苏。公司二季度毛利率环比上升 2.6 个百分点，与行业趋势一致；

- **铁矿产量继续上升：**公司上半年采掘业收入同比增长 15.7%，在矿价大幅回落的背景下，可以推断公司铁矿石销量继续提升，主要与同达铁选产能逐步释放有关。公司铁矿石毛利率同比略增 3 个百分点，反映吨矿成本回落明显；

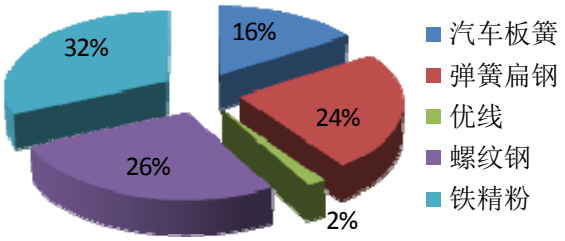
- **财务分析：**公司 14 年上半年毛利率 14.9%，同比上升 1.9%；期间费用率 7.5%，同比增加 1.3%；净利润率 5.7%，同比上升 1.0%；单季主要财务指标如下：
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 毛利率：13.8%、11.9%、13.6%、16.1%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 期间费用率：6.4%、7.3%、7.5%、7.5%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 所得税费用率：26.3%、39.1%、26.4%、31.1%。
- **未来看点—多元化投资：**公司近年对外投资涉及多个领域：饮用水（贵州方大锶布泉）、餐饮（上海水波祥龙餐饮）、白酒（黄果树酒业）、金融（中信夹层投资中心）、铁矿（同达铁选）、贸易（宁波方大海鸥贸易），未来有望为公司带来多元化盈利来源，并提升抗风险能力；
- **投资建议：**产能周期为钢铁盈利恢复提供了积极环境，只要需求不发生崩塌，行业出现高利润的概率将上升、持续性也更强。公司在上市钢企中质地较优，获取利润的机制动力更强，看好公司中长期业绩增长，维持“增持”评级。

图表 1：分产品销售收入占比



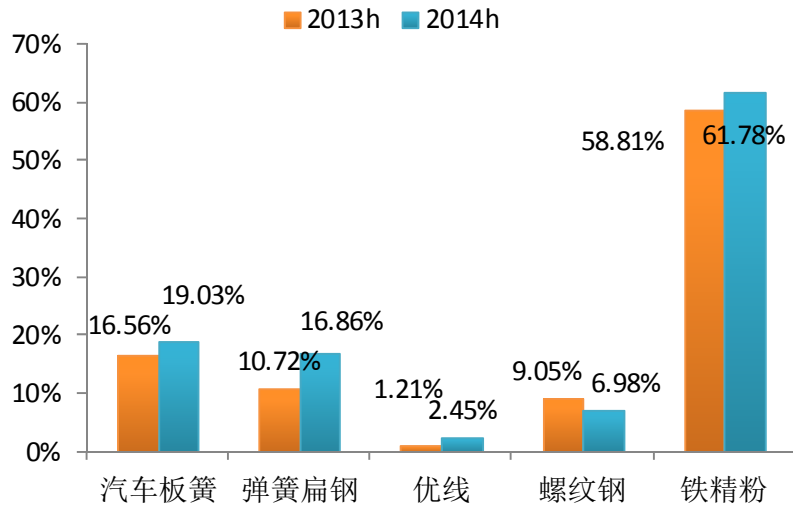
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

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

	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30
营业收入(百万元)	3278.91	3373.12	3044.47	3316.93	3280.06	3573.19	2822.75	2977.90
营业成本(百万元)	2936.79	2850.44	2649.46	2886.20	2828.00	3147.75	2439.60	2497.10
销售费用(百万元)	28.28	44.86	25.00	28.69	24.31	28.32	29.58	29.20
管理费用(百万元)	102.09	153.33	129.48	115.91	143.44	194.23	134.24	138.78
财务费用(百万元)	50.72	41.77	45.64	50.11	42.48	36.69	48.63	55.81
利润总额(百万元)	159.65	315.83	191.37	211.83	248.31	169.01	219.38	222.84
所得税费用(百万元)	45.48	106.85	49.45	55.23	65.28	66.04	42.52	69.39
净利润（百万元）	114.17	208.99	141.92	156.60	183.03	102.97	176.86	153.45
EPS	0.08	0.16	0.10	0.11	0.16	0.06	0.12	0.11
毛利率	10.4%	15.5%	13.0%	13.0%	13.8%	11.9%	13.6%	16.1%
三项费用率	5.5%	7.1%	6.6%	5.9%	6.4%	7.3%	7.5%	7.5%
所得税率	28.5%	33.8%	25.8%	26.1%	26.3%	39.1%	19.4%	31.1%
净利润率	3.5%	6.2%	4.7%	4.7%	5.6%	2.9%	6.3%	5.2%

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	2013	2014E	2012H	2013H	2014H
钢材销量（万吨）	264	274	285	343	365	340	156.2	163.5	166.1
钢铁业营业收入(百万元)	10674	11786	12490	12474	12217	10995	6308	5898	5293
钢铁业营业成本(百万元)	10023	10729	11392	11278	11048	9777	5736	5323	4727
销售费用(百万元)	81	87	103	121	106	120	48	54	59
管理费用(百万元)	315	419	419	507	583	206	251	245	273
财务费用(百万元)	82	102	172	184	175	662	92	96	104
净利润（百万元）	37	314	767	537	585	678	214	299	330
EPS	0.05	0.23	0.56	0.40	0.43	0.48	0.16	0.21	0.23
吨钢售价（元/吨）	4046	4296	4380	3635	3348	3234	4037	3607	3187
吨钢成本（元/吨）	3799	3911	3995	3286	3027	2876	3671	3256	2846
吨钢毛利（元/吨）	247	385	385	349	320	358	366	352	341
吨钢三项费用（元/吨）	181	222	243	237	237	291	250	241	263
吨钢净利润（元/吨）	14	114	269	157	160	199	137	183	199

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。