

方大特钢(600507.sh)

业绩略低于预期，弹簧扁钢面临压力

冯刚勇 研究员
电话: 020-87555888-804
eMail: fgy@gf.com.cn

马涛 研究员
010-68083328-1820
mt@gf.com.cn

业绩略低于预期

报告期内，公司实现营业收入62.63 亿元，同比增长22.47%；实现归属于母公司股东的净利润1.16 亿元，同比增加1.34亿元；每股收益0.17元，略低于我们0.18元的预期。业绩大幅增加的主要原因是弹簧扁钢和汽车板簧盈利能力增强，营业利润率为14.43%、11.74%，同比提高5.17、3.66个百分点，盈利能力显著好于线材、螺纹钢。

弹簧扁钢是重要竞争优势

弹簧扁钢产能达120万吨，产品齐全、保供能力强，市场占有率全国第一。下游汽车行业发展稳定，弹簧扁钢需求好于长材，毛利一般维持在300~500元/吨。这是公司主要的利润来源和重要的竞争优势。

收购矿山任重而道远

公司一直在积极寻求并购铁矿资源，以提高公司综合竞争力，现已取得了一些进展。但公司收购的矿山储量不多，产量相对较小，品位较低，盈利能力一般，对公司实绩业绩贡献十分有限。

下半年经营压力大

弹簧扁钢可稳定部分盈利，但受到长材拖累，公司三季度小幅亏损的可能性较大。四季度进入消费旺季，公司有望扭亏为盈。总体而言，公司下半年经营压力大，但会好于传统普碳钢生产企业。

投资建议

预计公司2010~2012年EPS分别为0.25元、0.45元、0.65元，当前股价为7.05元，估值基本合理，给予公司“持有”评级，目标价8.00元。

风险提示

长材需求的不确定性；弹簧扁钢需求面临压力；矿山收购有不确定性。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	13,432.4	10,958.6	10,997.0	13,405.0	15,233.0
EBITDA(百万元)	523.35	596.46	725.41	959.17	1166.09
净利润(百万元)	10.18	32.76	171.40	307.66	447.90
净利润增长率	-96.39%	221.62%	423.25%	79.50%	45.58%
每股收益(元)	0.015	0.048	0.25	0.45	0.65
市盈率	179.87	191.65	28.20	15.67	10.85
市净率	1.05	3.56	2.49	2.15	1.79
EV/EBITDA	3.80	12.54	6.97	4.33	2.61
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

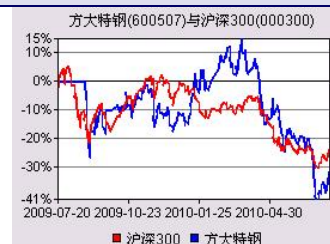
来源：方大特钢科技股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	7.05
目标价格(元)	8.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-11.21%	-26.18%	-31.75%
沪深 300	1.68%	-13.61%	-23.66%

股票数据

总股本(万股)	68,448.97
流通 A 股(万股)	57,073.97
主要股东:	

南昌钢铁有限责任公司

主要股东持股比例	46.55%
流通 A 股比例	83.38%

财务比率

ROE	1.85%
ROA	2.15%
资产负债率	70.81%
每股净资产(元)	2.58

2009 年报数据。

业绩略低于预期

2010年上半年公司产生铁118.11万吨,钢132.63万吨,材125.8万吨。铁、钢、材产量同比增长9.38%、12.62%、8.45%。

报告期内,公司实现营业收入62.63亿元,同比增长22.47%;利润总额1.34亿元,较同期-0.15亿元大幅增加1.49亿元;实现归属于母公司的净利润1.16亿元,较同期-0.18亿元增加1.34亿元;每股收益0.17元,略低于我们0.18元的预期。业绩同比大幅增加的主要原因是弹簧扁钢和汽车板簧盈利能力增强,营业利润率分别为14.43%、11.74%,同比提高5.17、3.66个百分点,盈利能力显著好于线材、螺纹钢。

弹簧扁钢是重要竞争优势

公司关停小高炉新上大高炉后,钢铁产能维持在350万吨左右,其中弹簧扁钢产能120万吨,螺纹钢110万吨,线材100万吨。

弹簧扁钢产品齐全、保供能力强,市场占有率全国第一。下游汽车行业稳定,弹簧扁钢需求好于长材,毛利一般维持在300~500元/吨。这是公司主要的利润来源和重要的竞争优势。

收购矿山任重而道远

公司一直在积极寻求并购铁矿资源,以提高公司综合竞争力,现已取得了一些进展。

2010年6月24日,公司以9200万元的价格竞得了江西省新余市仙女湖区九龙山巴丘园矿区外围及深部铁矿普查探矿权。

2010年7月2日,公司召开第四届董事会第八次会议,审议通过《关于收购矿业公司股权的议案》,同意出资1.4亿元收购郴州市云龙实业发展有限公司持有的郴州兴龙矿业有限责任公司70%股权,并授权公司经营层签订本次交易的股权收购协议书。

但是公司收购的矿山储量不多,产量相对较小,品位较低,盈利能力一般,对公司实绩业绩贡献十分有限,因此收矿之路任重而道远。

下半年经营压力大

三季度是钢铁行业传统淡季,加之下游行业进入去库存阶段,钢铁需求明显减弱,钢价调整幅度明显,三季度全行业亏损的可能性很大。

三季度公司线材、螺纹钢亏损不可避免,弹簧扁钢虽有盈利但订单有所下滑,三季度小幅亏损的可能性较大。四季度行业进入消费旺季,钢价和盈利均有望提升,公司也将扭亏为盈。总体而言,公司下半年经营压力大,但会好于传统普碳钢生产企业。

投资建议

公司是国内弹簧扁钢龙头企业，业绩较普通钢铁企业更有保障，大股东和管理层进取心强，收购矿石的脚步从未停止。预计公司2010~2012年EPS分别为0.25元、0.45元、0.65元，当前股价为7.05元，估值基本合理，给予公司“持有”评级，目标价8.00元。

风险提示

我们认为公司存在的风险主要有：

- 1、地产、基建需求的不确定性影响公司长材盈利情况；
- 2、汽车产量增速放缓给弹簧扁钢需求带来压力；
- 3、矿山收购有不确定性。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
货币资金	1206	687	498	670	
应收账款	153	222	161	207	
预付款项	209	300	258	328	
应收利息	0	0			
应收股利	0	0			
其他应收款	18	31	22	28	
存货	1110	1096	1049	1285	
流动资产合计	2835	2897	2401	3081	
长期股权投资	164	171	171	171	
固定资产	2878	2859	2487	2073	
在建工程	344	200	128	92	
无形资产	307	336	345	357	
长期待摊费用	0	0			
递延所得税资产	4	5	0	0	
非流动资产合计	3721	3574	3131	2693	
资产总计	6555	6470	5532	5775	
短期借款	1246	1762	731	0	
应付票据	906	480	564	645	
应付账款	970	1065	911	1140	
预收款项	868	723	721	881	
应付职工薪酬	51	60	54	67	
应交税费	138	102	106	128	
应付利息	0	0			
应付股利	347	287	367	457	
其他应付款	4531	4577	3431	3289	
流动负债合计	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	173	0			
长期应付款	0	0			
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	174	4	0	0	
非流动负债合计	4705	4582	3431	3289	
负债合计	684	684	684	684	
股本	649	650	650	650	
资本公积	400	433	604	912	
盈余公积	117	122	163	239	
未分配利润	6555	6470	5532	5775	
少数股东权益	1246	1762	731	0	
负债股东权益总计	906	480	564	645	
每股净资产(元)	2.53	2.58	2.83	3.28	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	13432	10959	10997	13405	
营业成本	12951	10300	10377	12463	
营业税金及附加	51	29	35	42	
销售费用	66	81	69	86	
管理费用	256	315	241	318	
财务费用	97	82	-1	-9	
资产减值损失	8	68	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资收益	11	4	7	7	
营业利润	14	87	283	512	
营业外收入	18	6	0	0	
营业外支出	14	23			
利润总额	18	58	283	512	
所得税费用	1	21	71	128	
净利润	17	37	212	384	
归属于母公司净利润	10	33	171	308	
少数股东损益	7	4	41	76	
EPS(元)	0.01	0.05	0.25	0.45	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	1055	-546	872	924	
投资活动现金流量	-128	-393	-6	-18	
筹资活动现金流量	-179	421	-1055	-734	
现金及现金等价物净增加额	749	-519	-189	171	
期末现金余额	1215	687	498	670	
每股经营活动现金流(元)	1.54	-0.80	1.27	1.35	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入增长率	1.8%	-18.4%	0.4%	21.9%	
营业利润增长率	-96.0%	515.2%	226.2%	81.1%	
毛利率	3.6%	6.0%	5.6%	7.0%	
营业利润率	0.1%	0.8%	2.6%	3.8%	
净利率	0.1%	0.3%	1.6%	2.3%	
净资产收益率	0.6%	1.9%	8.8%	13.7%	
总资产收益率	0.2%	0.5%	3.1%	5.3%	
流动比率	62.6%	63.3%	70.0%	93.7%	
资产负债率	71.8%	70.8%	62.0%	57.0%	
所得税税率	5.9%	36.2%	25.0%	25.0%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

方大特钢(600507)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。