

方大特钢 600507



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

受益汽车增长，业绩大幅提升

事件：方大特钢今日公布2010年半年度报告。

投资要点：

● **公司业绩大幅度提升。**公司上半年实现营业收入62.6亿元，同比增长22.5%；实现利润总额1.6亿元，去年同期为亏损1689.8万元；实现归属于母公司股东净利润1.2亿元，去年同期为亏损1849.2万元；折合每股收益为0.17元，去年同期为亏损-0.027元。

● **今年上半年汽车产量的大幅增长使公司受益。**公司收入的大幅增长，主要得益于弹簧扁钢以及汽车板簧收入的大幅增长。公司上半年弹簧扁钢营业收入14.6亿元，同比增长82.6%；汽车板簧营业收入6.2亿元，同比增长47.3%。这两种产品主要应用于汽车领域。

● **公司毛利率不降反升。**公司根据大宗原燃料的市场价格波动，控制好采购数量和时点，降低采购成本，同时做到均衡进厂，合理库存。使得公司在上半年原材料价格上涨时毛利率不但没有下降，反而还有所上升。

● **铁矿石资源是公司未来业绩的重要保障。**公司目前持有河源市紫金天鸥矿业有限公司30%的股权，紫金天鸥拥有华南地区最大的下告铁矿，已探明磁铁矿石资源储量达6200万吨以上。除此以外，公司于今年2月份也收购了江西5家铁矿公司的部分股权。再加上公司已竞得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，并收购郴州兴龙矿业有限责任公司70%的股权。公司有望形成年产超过100万吨铁精粉（权益量）的能力。在铁矿石长期看涨的情况下，公司的铁矿石资源后期将贡献不小的利润。

黑色金属冶炼及压延加工业 2010-07-21

评级 推荐（首次）

目标价格 9.00

当前价格 7.76

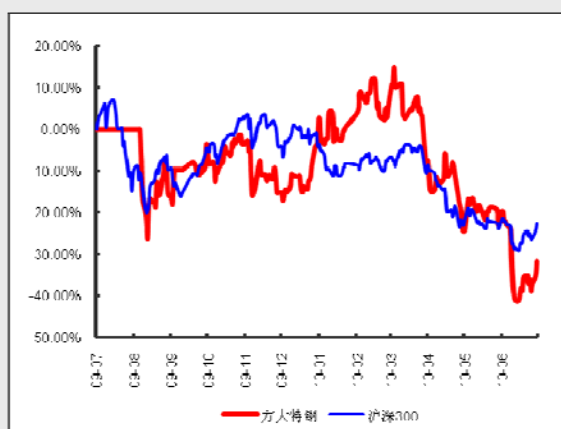
基础数据

总市值(百万)	5,311.64
总股本/流通股本(百万)	684.49/684.49
流通市值(百万)	5,311.64
每股净资产	2.75
净资产收益率	6.20%

交易数据

52周内股价区间	12.02/1.93
过去12个月市盈率	38.6
市净率(MRQ)	2.82

一年期走势图



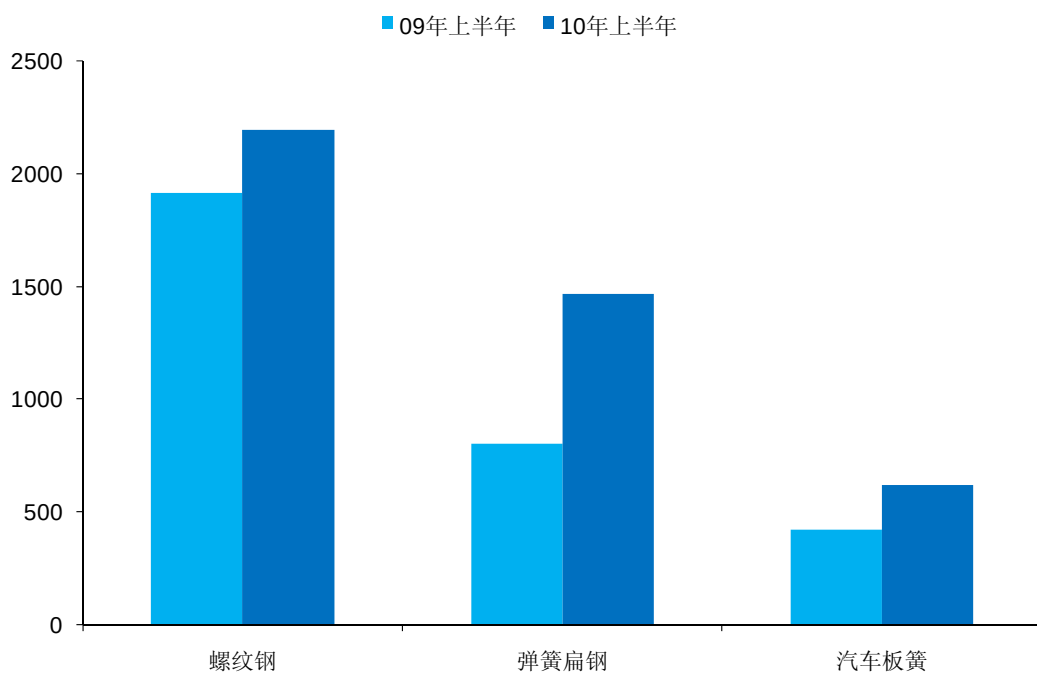
行业研究员：万炜、张欣

证书编号	S0820208030013
电话	021-32229888-3502
E-mail	wanwei@ajzq.com

相关报告：

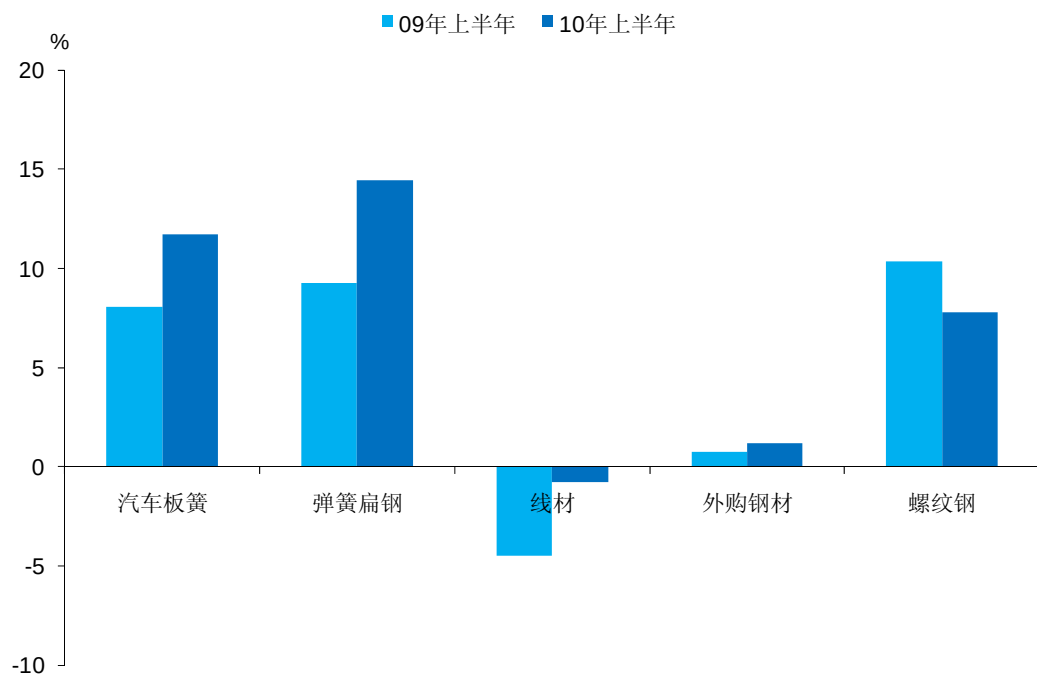
● 预计公司2010年-2012年每股收益将达到0.50元、0.68元及0.81元。长期来看，公司所处的特钢行业表现将优于普钢行业，而公司随着铁矿石资源收购完成，盈利能力将能够得到保障。综上所述，我们给予公司推荐评级，目标价9元，相对于2010年每股收益18倍PE。

图表 1 公司主要产品收入大幅增长



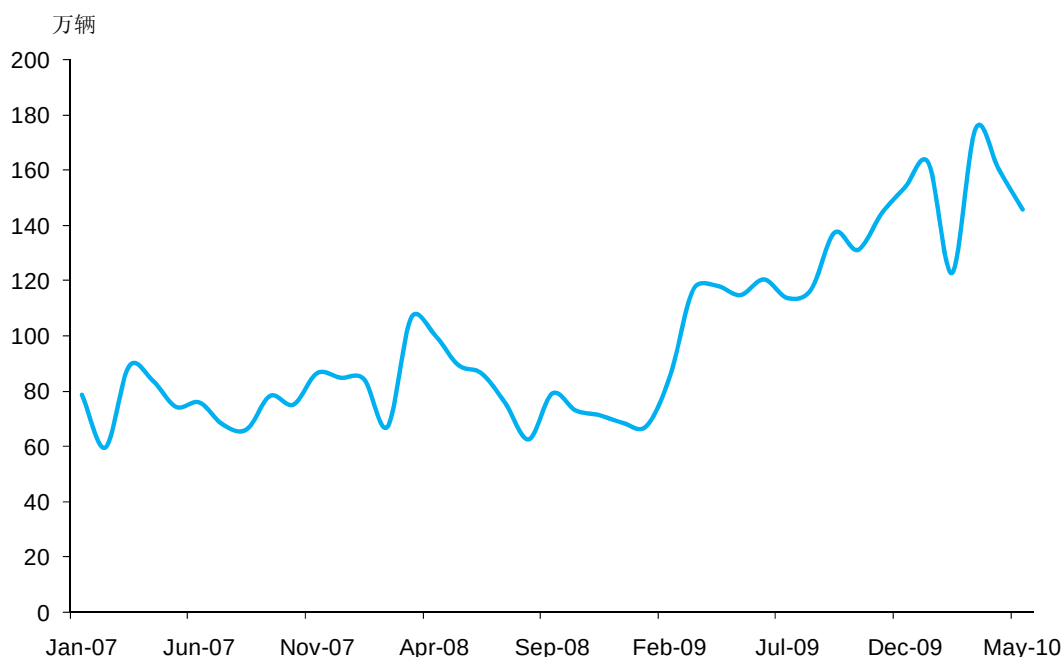
数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图表 2 除螺纹钢外公司主要产品毛利率 2010 年上半年不降反升



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图表 3 中国汽车产量 2010 年上半年同比增长 48.8%



数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

图表 4 方大特钢盈利预测 (百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	13432.37	10958.55	14443.37	18588.61	22046.09
减: 营业成本	12950.64	10300.04	13259.01	17101.52	20304.45
营业税金及附加	50.72	28.79	37.94	48.83	57.91
营业费用	65.63	81.43	107.33	138.13	163.82
管理费用	256.46	315.16	415.39	534.60	634.04
财务费用	96.74	81.94	74.34	38.92	26.06
资产减值损失	7.66	68.41	25.01	25.01	25.01
加: 投资收益	10.87	3.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.28	0.37	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	14.10	86.73	524.34	701.59	834.80
加: 其他非经营损益	3.60	-28.71	-3.93	-3.93	-3.93
利润总额	17.70	58.02	520.42	697.67	830.87
减: 所得税	1.04	20.98	130.10	174.42	207.72
净利润	16.66	37.05	390.31	523.25	623.15
减: 少数股东损益	6.47	4.29	45.19	60.59	72.15
归属母公司股东净利润	10.18	32.76	345.12	462.66	551.00
每股收益 (EPS)	0.015	0.048	0.504	0.676	0.805

数据来源: 公司公告, 爱建证券研究发展总部

公司研究

报表预测				
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10958.55	14443.37	18588.61	22046.09
减: 营业成本	10300.04	13259.01	17101.52	20304.45
营业税金及附加	28.79	37.94	48.83	57.91
营业费用	81.43	107.33	138.13	163.82
管理费用	315.16	415.39	534.60	634.04
财务费用	81.94	74.34	38.92	26.06
资产减值损失	68.41	25.01	25.01	25.01
加: 投资收益	3.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.37	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	86.73	524.34	701.59	834.80
加: 其他非经营损益	-28.71	-3.93	-3.93	-3.93
利润总额	58.02	520.42	697.67	830.87
减: 所得税	20.98	130.10	174.42	207.72
净利润	37.05	390.31	523.25	623.15
减: 少数股东损益	4.29	45.19	60.59	72.15
归属母公司股东净利润	32.76	345.12	462.66	551.00
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	522.41	144.43	185.89	1110.45
应收和预付款项	1113.57	134.29	1473.02	434.03
存货	1095.64	1408.53	1821.35	2013.45
其他流动资产	0.72	0.72	0.72	0.72
长期股权投资	170.84	170.84	170.84	170.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3058.52	2564.10	2069.68	1575.26
无形资产和开发支出	336.93	300.56	264.19	227.82
其他非流动资产	2.52	2.52	2.52	2.52
资产总计	6301.14	4725.99	5988.20	5535.08
短期借款	1761.57	75.00	284.67	0.00
应付和预收款项	2646.54	2845.49	4015.37	3986.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	4.29	4.29	4.29	4.29
负债合计	4412.40	2924.78	4304.33	3990.96
股本	684.49	684.49	684.49	684.49
资本公积	649.57	649.57	649.57	649.57
留存收益	432.71	299.99	122.06	-89.84
归属母公司股东权益	1766.77	1634.04	1456.12	1244.22
少数股东权益	121.97	167.17	227.75	299.91
股东权益合计	1888.74	1801.21	1683.87	1544.13
负债和股东权益合计	6301.14	4725.99	5988.20	5535.08
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-464.53	1830.64	481.15	1968.05
投资性现金净流量	-393.30	-2.94	-2.94	-2.94
筹资性现金净流量	420.97	-2205.68	-436.75	-1040.54
现金流量净额	-437.03	-377.98	41.45	924.56

财务分析和估值指标汇总				
	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率				
毛利率	6.01%	8.20%	8.00%	7.90%
三费/销售收入	4.37%	4.13%	3.83%	3.74%
EBIT/销售收入	0.53%	3.89%	3.78%	3.74%
EBITDA/销售收入	4.70%	7.39%	6.51%	6.03%
销售净利率	0.34%	2.70%	2.81%	2.83%
资产获利率				
ROE	1.85%	21.12%	31.77%	44.28%
ROA	0.92%	11.88%	11.75%	14.88%
ROIC	0.72%	13.11%	28.29%	31.55%
增长率				
销售收入增长率	-18.42%	31.80%	28.70%	18.60%
EBIT 增长率	-42.10%	868.00%	25.25%	17.11%
EBITDA 增长率	1.27%	107.04%	13.29%	9.95%
净利润增长率	122.39%	953.60%	34.06%	19.09%
总资产增长率	-0.93%	-25.00%	26.71%	-7.57%
股东权益增长率	1.93%	-7.51%	-10.89%	-14.55%
经营营运资本增长	75.31%	-253.39%	53.80%	-146.44%
资本结构				
资产负债率	70.03%	61.89%	71.88%	72.10%
投资资本/总资产	51.37%	39.68%	32.86%	11.81%
带息债务/总负债	39.92%	2.56%	6.61%	0.00%
流动比率	0.62	0.58	0.81	0.89
速动比率	0.37	0.10	0.39	0.39
股利支付率	0.00%	138.46%	138.46%	138.46%
收益留存率	100.00%	-38.46%	-38.46%	-38.46%
资产管理效率				
总资产周转率	1.74	3.06	3.10	3.98
固定资产周转率	3.83	5.63	8.98	14.00
应收账款周转率	14.01	-218.98	18.82	208.96
存货周转率	9.40	9.41	9.39	10.08
业绩和估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT	58.02	561.68	703.50	823.84
EBITDA	515.59	1067.45	1209.28	1329.62
NOPLAT	58.21	424.20	530.57	620.83
净利润	32.76	345.12	462.66	551.00
EPS	0.048	0.504	0.676	0.805
BPS	2.581	2.387	2.127	1.818
PE	147.32	13.98	10.43	8.76
PEG	0.94	N/A	N/A	N/A
PB	2.73	2.95	3.31	3.88
PS	0.44	0.33	0.26	0.22
PCF	-10.39	2.64	10.03	2.45
EV/EBIT	108.50	9.02	7.59	5.14
EV/EBITDA	12.21	4.75	4.41	3.19
EV/NOPLAT	108.15	11.95	10.06	6.82
EV/IC	1.95	2.70	2.71	6.48
ROIC-WACC	0.72%	12.89%	27.52%	31.55%
股息率	0.000	0.099	0.133	0.158

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。