

方大特钢（600507）：产品结构优化展现未来成长潜力

钢铁行业

增持（维持）

2月15日 股价：6.88元

报告日期：2011年2月16日

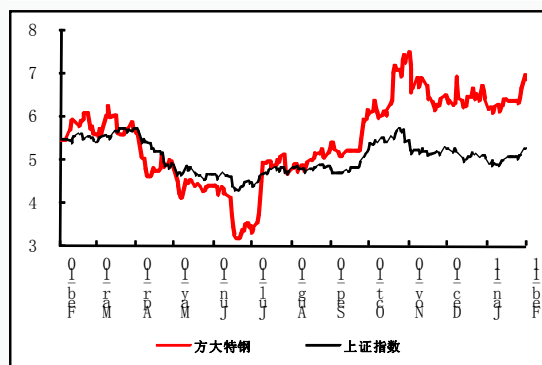
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	12,160	15,227	17,872	18,297
(+/-)	11.0%	25.2%	17.4%	2.4%
营业利润	421	662	829	953
(+/-)	385.9%	57.0%	25.3%	15.0%
归属于母公司的净利润	300.76	471.54	590.82	679.37
(+/-)	818.2%	56.8%	25.3%	15.0%
每股收益（元）	0.23	0.36	0.45	0.52
市盈率（倍）	30	19	15	13

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	130,053/108,441
流通市值（亿元）	74.61
每股净资产（元）	1.59
资产负债率（%）	69.74

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人：钟颖

021-58824282-824 zhongh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年全年，公司实现营业收入 121.60 亿元，同比增长 10.97%；归属于母公司所有者净利润 3.0 亿元，同比增长 818.18%；基本每股收益为 0.23 元。第四季度，归属于母公司所有者净利润 1.23 亿元，环比增长 102.85%，基本每股收益为 0.09 元。
- 2010 年公司产生铁 234.96 万吨，同比增长 1.56%；产粗钢 256.92 万吨，同比增长 1.85%，产材（坯）256.47 万吨，同比增长 2.71%。
- 业绩大幅增长主要原因是产品结构优化。公司主要产品为螺纹钢、线材、弹簧扁钢和汽车板簧，其中弹簧扁钢和汽车板簧 2010 年毛利率分别为 12.30% 和 12.7%，是公司盈利能力最强的产品。2010 年公司积极调整产品结构，增加了高附加值产品比重（其中汽车板簧产量同比增长了 26.80%，为 17.88 万吨），弹簧扁钢和汽车板簧营业利润同比分别增长了 107.83% 和 56.69%。2010 年公司新建的 60 万吨弹簧扁钢生产线已经投产，将在今年贡献业绩，公司的目标是成为世界最大的弹簧扁钢公司，预计后期弹簧扁钢比重会进一步提升，公司未来成长潜力可期。另外，由于 2010 年螺纹钢平均价格同比增长了 13.9%，公司螺纹钢业务营业利润同比增长了 13.15%，是公司业绩大幅增长的另一重要原因。
- 开始享受铁矿资源优势，后期扩张更具潜力。公司已收购同达铁选 70% 的股权，权益产能 42 万吨/年，按照公司目前 250 万吨铁水产能计算，铁矿石年需求量约为 400 万吨，占公司需求量的 10.5%。目前公司仍有多项铁矿资源收购计划等待实施，而且公司作为方大集团下唯一的钢铁产业平台，集团铁矿注入公司预期明确，此前集团已承诺在消除相关不确定因素后，将铁矿储量为 2581 万吨和 5100 万吨的两座铁矿注入公司。我们看好公司布局上游后所带来的低原料成本优势。
- 收购沈阳炼焦，将为公司业绩增添新动力。公司拟定向增发收购方大集团持有的沈阳炼焦 100% 股权，并且集团承诺沈阳炼焦 2011 年至 2012 年度的净利润不低于人民币 1.5 亿元和 1.7 亿元，实际实现的净利润低于承诺部分，集团将以现金补偿给公司。增发完成后，公司每股收益将至少增厚 0.07 元和 0.08 元。目前定向增发相关事项仍在进行中，后期进展值得关注。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2011 年至 2013 年每股收益为 0.36 元、0.45 元和 0.52 元。按照 2011 年 2 月 15 日收盘价 6.88 元计算，对应动态市盈率分别为 19 倍、15 倍、13 倍。目前公司布局上游的通道已经打开，未来将成为独具优势的“资源-冶炼-轧制-成型”完整产业链的公司，且产品结构优化助公司成长性更具潜力，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**（1）铁矿资源收购进度低于预期的风险；（2）定向增发进度低于预期的风险。

图表：方大特钢（600507）盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,095,855	1,216,024	1,522,720	1,787,220	1,829,720
增长率	-18.4%	11.0%	25.2%	17.4%	2.4%
减：营业成本	1,030,004	1,107,270	1,378,835	1,613,075	1,641,395
综合毛利率	6.0%	8.9%	9.4%	9.7%	10.3%
减：营业税金及附加	2,879	3,419	4,568	5,362	5,489
销售费用	8,143	8,724	10,659	12,511	12,808
管理费用	31,516	41,881	53,295	62,553	64,040
财务费用	8,194	10,248	12,182	14,298	14,638
期间费用率	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
资产减值损失	6,841	5,877	0	0	0
加：公允价值变动净收益	37	11	0	0	0
投资净收益	360	3,529	3,000	3,500	4,000
营业利润	8,673	42,146	66,181	82,923	95,350
增长率	523.8%	385.9%	57.0%	25.3%	15.0%
加：营业外收入	2,918	1,959	0	0	0
减：营业外支出	5,789	4,075	0	0	0
利润总额	5,802	40,031	66,181	82,923	95,350
增长率	268.0%	589.9%	65.3%	25.3%	15.0%
减：所得税	2,098	8,661	16,545	20,731	23,837
实际所得税率	36.2%	21.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,705	31,370	49,636	62,192	71,512
归属于母公司所有者净利润	3,276	30,076	47,154	59,082	67,937
增长率	296.7%	818.2%	56.8%	25.3%	15.0%
净利润率	0.3%	2.5%	3.1%	3.3%	3.7%
少数股东损益	429	1,294	2,482	3,110	3,576
总股本（万股）	68,449	130,053	130,053	130,053	130,053
基本每股收益（元/股）	0.05	0.23	0.36	0.45	0.52

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格 (业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041