公司简评报告 ● 钢铁行业 2011 年 7 月 10 日

方大炭素（600516）：铁精粉量价齐升提振中期业绩，等静压石墨是未来看点

方大炭素（600516）

谨慎推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

公司7月8日发布2011半年度业绩预增公告，预计归属于上市公司股东的净利润相比去年同期增长150%以上，即2011年1-6月份净利润达到38665.34万元(按照追溯调整后净利润计算)以上，对应EPS约为0.30元。

原因：2011年上半年，公司继续加强生产管理，产品结构不断优化，产销量较上年同期大幅增长。控股子公司抚顺莱河矿业有限公司产能增大，盈利能力较上年同期大幅提高；全资子公司成都炭素有限责任公司主导产品盈利能力稳步增长。公司正在筹划非公开发行股票事宜，并拟于近期确定方案，目前相关事项尚存在重大不确定性。公司股票自7月11日开市起停牌。

2. 我们的分析与判断

（1）主要结论：铁精粉量价齐升提振中期业绩，未来看点为静压石墨

传统业务趋于稳定的情况下，铁精粉的产量扩张、价格高企和等静压石墨的产能利用率提高是业绩大幅增长的主要原因，未来业绩看点在于等静压石墨的扩产。

表 1 方大炭素主要产品汇总表

产品大类	产品细分品种	毛利率情况（2010A）	产能(万吨)
传统炭素制品	石墨电极	22.28%	20
	炭砖		4
新型石墨产品	特种石墨	45%-60%	0.5
	等静压石墨		0.4
铁精粉	铁精粉（莱河矿业）	71.22%	100

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

■ **传统石墨制品贡献业绩增长有限**

公司目前的三大产品品类中，2010年传统炭素制品占据了收入的大部分，但限于较低的毛利率而仅仅提供了一半左右的利润贡献，同时公司该项业务产能近期没有大幅扩张的计划，市场需求并不紧俏，在这种前提下，该项业务2011上半年提供业绩增长的动能必然有限。我们预计该项业务在2011年将保持20%以上毛利率，总体维持稳健趋势。

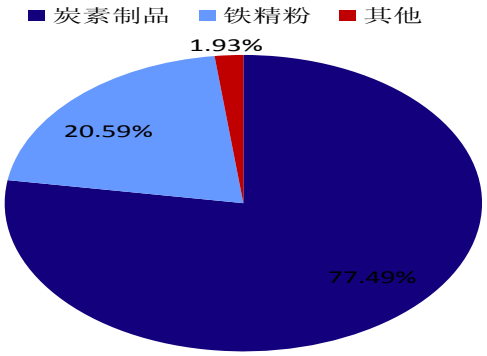
分析师
王国平
☎：（8610）6656 8758
✉：wangguoping@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130200010339

联系人
胡 皓
☎：（8621）20252665
✉：huhao_yj@chinastock.com.cn
杨 件
☎：（8621）20252605
✉：yangjian_zb@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2011.07.08
A 股收盘价(元)	15.20
A 股一年内最高价(元)	18.97
A 股一年内最低价(元)	6.25
上证指数	2797.77
市净率	6.39
总股本（万股）	127907.79
实际流通 A 股（万股）	127907.79
限售的流通 A 股（万股）	0
流通 A 股市值(亿元)	194.42

相关研究

表 2　方大炭素销售收入构成



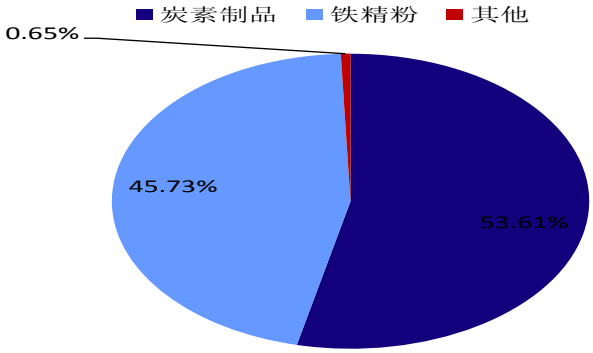
资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

■ 铁精粉受益于量价齐升

铁精粉业务 2010 年提供了 45.73%的毛利润，其高毛利的特性决定了铁精粉价格对公司业绩的影响较大这一重要属性，换言之，未来铁精粉业务的业绩贡献很大程度上决定于铁精粉价格走势，当然产量扩张也是因素之一，公司 2010 年新增产能 40 万吨项目投产之后，总体产能达到 100 万吨。

今年以来，铁精粉价格一直处于高位，同时受益于产能放量，因此我们认为在公司业绩的大幅攀升中，该项业务提供了较大比例的向上动能，预计今年下半年铁精粉价格难以大幅回落的情况下，铁精粉业务将维持利好趋势。

图1　方大炭素销售利润构成



资料来源：WIND 资讯，公司公告，银河证券研究所

■ 新型石墨产品影响现在，代表未来

新型石墨产品中主要的业绩贡献来自于等静压石墨，公司在收购成都公司后，计划在两年左右的时间内扩张产能到 3 万吨，相比现有的 4000 吨大幅提升，同时该产品的高售价和高毛利将使其成为公司业绩的重要贡献点。

现有产能 4000 吨，2010 年实现产量仅有 1500 吨，实现净利润 5267 万元，我们认为 2011 年产能利用率大幅提升是必然事件，否则公司业绩很难出现如此大幅的增长，我们对该项业务的核心观点是影响现在，代表未来，即 2011 的业绩增长中，该项业务将提供一定贡献，同

时随着产能建设推进，2013 年部分达产后大幅提升公司业绩是大概率事件，在传统业务趋于成熟稳定、铁精粉业务产能短期再无扩张计划且价格不会一直处于高位的情况下，这一业务的增长实质上很大程度上代表了公司的未来业绩表现。

因此，我们认为公司中期业绩表现出色的主要动力来自于铁精粉的产量扩张、价格高企和等静压石墨产品的产能利用率提升，未来业绩看点主要在于等静压石墨的扩产。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平　钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：攀钢钒钛（000629）、韶钢松山（000717）、太钢不锈（000825）、鞍钢股份（000898）、华菱钢铁（000932）、三钢闽光（002110）、武钢股份（600005）、宝钢股份（600010）、济南钢铁（600022）、杭钢股份（600126）、凌钢股份（600231）、酒钢宏兴（600307）、八一钢铁（600581）、马钢股份（600808）、柳钢股份（601003）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908