

# 碳纤维为未来业绩增长点

## 中性首次评级

### 投资要点:

- 📖 江城 500 吨碳纤维项目预计于 9 月份完工;
- 📖 江城后续将开工 1500 吨碳纤维项目, 带来业绩持续提升;
- 📖 石墨电极产品产量今年略有增长, 价格基本稳定。

### 报告摘要:

- **江城 500 吨碳纤维项目 9 月份完工。**公司在江城建设的 500 吨碳纤维项目, 预计 9 月份可以完工, 经过试生产等程序后, 预计明年底、后年初可以达到正常盈利水平。500 吨碳纤维项目完工后, 公司将继续建设 1500 吨碳纤维项目。
- **碳纤维市场前景巨大, 风电、电缆等行业为主要下游。**根据风电行业相关标准, 2 兆瓦以上风电设备必须采用碳纤维材料, 随着国内风电装置大量建设, 碳纤维需求量将有爆发式增长; 碳纤维另外一个重要应用领域是电缆骨架材料, 这也是未来公司碳纤维的重点发展方向之一。目前国内碳纤维年需求总量大概在 1.6W-2W 吨左右, 公司 2000 吨达产后, 将成为最大的国内碳纤维企业; 但市场供需缺口仍然巨大。
- **神舟碳纤维主要生产高端军品, 年产能 10 吨。**全资子公司神舟碳纤维目前拥有 10 吨碳纤维产能, 主要做高端军品, 目前该领域国内只有公司有产品产出。军品领域国内每年需求量在 26 吨左右, 因此供需缺口也比较大。
- **今年石墨电极销量有所增长, 价格基本稳定。**预计今年全年公司超高功率石墨电极产量 3.9 万吨, 高功率石墨电极产量 4.3 万吨, 普通功率石墨电极产量 1.1 万吨左右; 超高功率、高功率电极产量比去年将有明显增长。电极产品价格基本与去年持平, 预计不会有较大变动。
- **盈利预测。**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.03 元、0.08 元、0.18 元, 暂时给予“中性”评级。若公司碳纤维项目能够高效运行, 对业绩将有较大贡献, 可持续关注。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1391.82	1568.32	1863.01	2058.01	2178.01
增长率(%)	-35.06%	12.68%	18.79%	10.47%	5.83%
归属母公司股东净利润	2.20	4.91	7.38	21.46	51.74
增长率(%)	-82.15%	122.95%	50.39%	190.73%	141.08%
每股收益(EPS)	0.008	0.017	0.026	0.076	0.183
市盈率(P/E)	1531.57	686.95	456.78	157.12	65.17

### 化工行业研究组

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

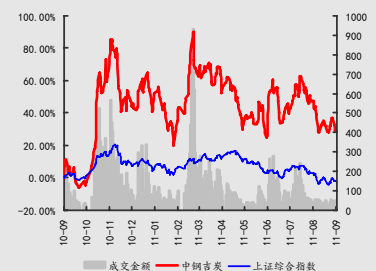
### 联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	16507	
20110331	11913	
20101231	7588	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

**表 1: 预测财务报表 (百万元)**

<b>利润表</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>资产负债表</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
营业收入	1863.01	2058.01	2178.01	货币资金	134.81	2497.40	2547.36
减: 营业成本	1536.68	1691.11	1763.11	应收和预付款项	4244.62	3299.91	6584.32
营业税金及附加	5.66	6.25	6.62	存货	1462.22	1398.53	2349.74
营业费用	79.86	88.22	93.36	其他流动资产	39.61	39.61	39.61
管理费用	156.87	173.29	183.40	长期股权投资	20.00	20.00	20.00
财务费用	61.37	57.80	49.82	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	17.76	17.76	17.76	固定资产和在建工程	6495.19	5588.31	4681.43
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	481.75	456.63	431.51
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	178.01	173.55	173.55
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>13056.2</b>	<b>13473.9</b>	<b>16827.5</b>
<b>营业利润</b>	<b>4.80</b>	<b>23.58</b>	<b>63.95</b>	短期借款	764.37	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	5.04	5.04	5.04	应付和预收款项	1585.36	1447.59	2504.94
<b>利润总额</b>	<b>9.84</b>	<b>28.62</b>	<b>68.99</b>	长期借款	2022.94	2022.94	2622.94
减: 所得税	2.46	7.15	17.25	其他负债	308.73	308.73	308.73
<b>净利润</b>	<b>7.38</b>	<b>21.46</b>	<b>51.74</b>	<b>负债合计</b>	<b>4681.40</b>	<b>3779.26</b>	<b>5436.61</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	1663.33	1663.33	1663.33
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>7.38</b>	<b>21.46</b>	<b>51.74</b>	资本公积	108.73	108.73	108.73
<b>现金流量表</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	留存收益	5344.63	6394.59	7743.97
经营性现金净流量	161.99	79.31	324.50	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7116.69</b>	<b>8166.66</b>	<b>9516.04</b>
投资性现金净流量	3.78	3.78	3.78	少数股东权益	1258.13	1528.02	1874.87
筹资性现金净流量	-200.43	-81.14	-327.08	<b>股东权益合计</b>	<b>8374.82</b>	<b>9694.67</b>	<b>11390.9</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-34.66</b>	<b>1.95</b>	<b>1.20</b>	负债和股东权益合计	13056.2	13473.9	16827.5

资料来源: 宏源证券, 公司公告

**分析师简介:**

**祖广平:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

**柴沁虎:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

**张延明:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。