

公司研究

钢铁/铁矿石炭素
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

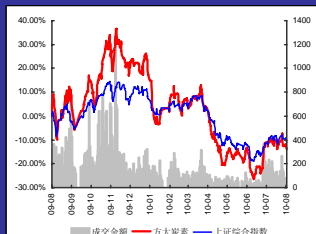
范海波

010-63081252
fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2009	2010E	2011E
主营业务收入 (百万元)	2121.89	2938.67	3585.80
(+/-%)	62.48	38.49	22.02
主营业务利润 (百万元)	8.85	410.71	712.16
(+/-%)	1.16	4539.56	73.40
EPS	0.01	0.24	0.41
PE	483.22	29.90	17.50

近一年公司相对表现



相关报告

有色金属、钢铁行业 2010 年投资策略：
全球经济复苏和流动性充足下的机遇
2009-12-11

有色钢铁行业 2010 年下半年投资策略：
二次探底风险有待释放 2010-6-9

方大炭素 (600516/10.25)

铁矿石增产将提升业绩

2010 半年报点评

2010 年 8 月 26 日

摘要

- 方大炭素发布半年报。2010 年上半年公司生产炭素制品 8.3 万吨，生产铁矿精粉 27.4 万吨。营业总收入完成 136,146.9 万元，同比增加 34.12%；归属于母公司的净利润 13,538.5 万元，同比降低 4.92%；基本每股收益 0.1058 元。
- 上半年公司产品销量及销售价格上涨使营业收入同比上升，其中石墨制品销售收入占主营业务收入的 83.17%，铁精粉占 16.78%，两种产品基本达产运营，但铁精粉利润占主营利润的四成。
- 公司扩建 40 万吨铁矿精粉工程已投产，按新增产能投产半年计，下半年公司铁精粉产量有望较上半年增长约 60%。铁矿石业务将是下半年公司的利润增长点。
- 相关报告中，我们对 2010 年钢铁和铁矿石的前景进行了预测。近期钢铁涨价和钢铁企业复产将推升铁矿石价格，预计下半年铁矿石均价可能不低于上半年，炭素产品毛利率可望保持上半年水平。
- 预计方大炭素 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.24 元和 0.41 元。以 2010 年 8 月 25 日 7.20 元的收盘价，2010 和 2011 年的 PE 分别为 29.20 倍和 17.50 倍。维持方大炭素“买入”，评级，按 2011 年 25 倍 PE，目标价 10.25 元。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
3. 盈利预测与评级	4

1. 事件

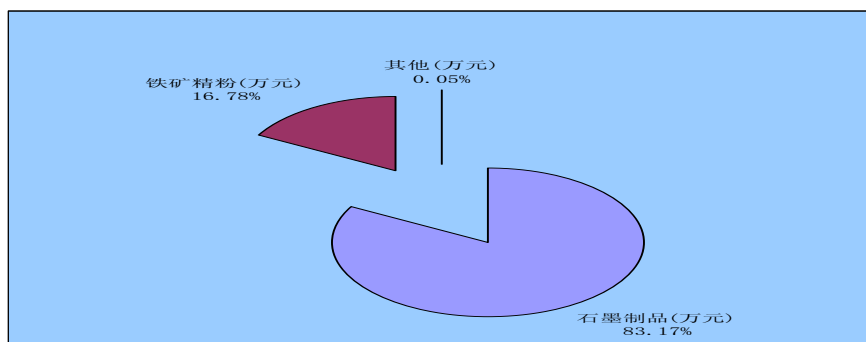
方大炭素发布半年报。2010年上半年公司生产炭素制品 8.3 万吨,生产铁矿精粉 27.4 万吨。 营业总收入完成 136,146.9 万元, 同比增加 34.12% ; 归属母公司的净利润 13,538.5 万元, 同比降低 4.92%; 基本每股收益 0.1058 元。

2. 点评

上半年公司产品销量及销售价格上涨使营业收入同比上升, 其中, 石墨制品销售收入占主营业务收入的 83.17%, 铁精粉占 16.78%, 两种产品基本达产运营。

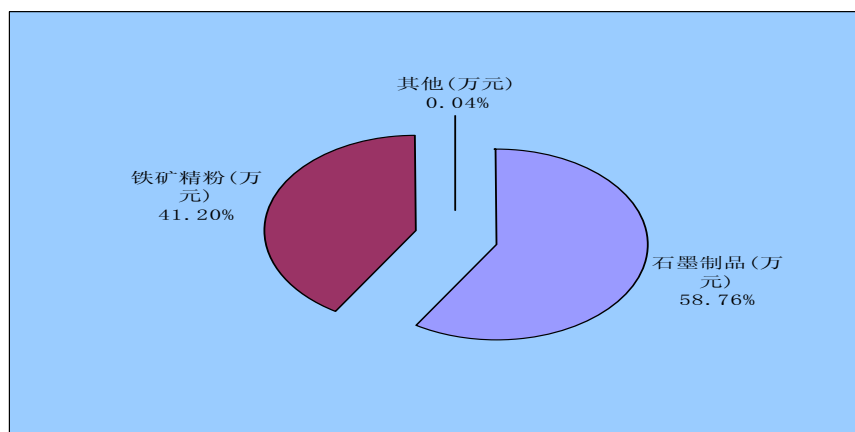
虽然铁精粉业务收入不足五分之一, 但利润占主营利润的四成。公司 2010 年 7 月 7 日公告, 公司控股 97.99% 的子公司抚顺莱河矿业有限公司扩建 40 万吨铁矿精粉工程已经完工投产, 新增产能 40 万吨。目前铁矿精粉产能已达到 100 万吨, 按新增产能投产半年计, 下半年公司铁精粉产量有望达到 50 万吨, 较上半年增长约 60%。铁矿石墨业务将是下半年公司的利润增长点。

图 1 方大炭素销售收入



资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

图 2 方大炭素主营利润



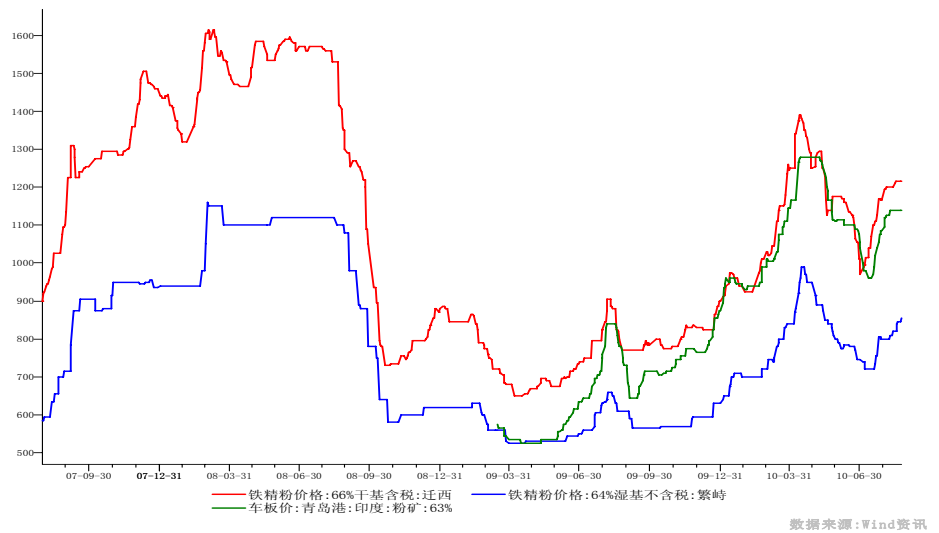
资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

相关报告中，我们对 2010 年钢铁和铁矿石的前景进行了预测。2010 年 4 月以来，由于对地产和宏观经济的调控，国内铁矿石价格与钢铁价格持续下调。进入 7 月以后，随着国内经济增速的放缓和对欧美经济二次探底的担忧，预期宏观经济调控的放松和进一步经济刺激措施使得铁精粉价格快速回升。

铁矿石三巨头已采用季度定价，按其定价机制，2010 年 8 月 24 日的现货铁矿石价格已基本接近季度价（表 1），近期钢铁涨价和钢铁企业复产将推升铁矿石价格，我们预计下半年铁矿石均价可能不低于上半年。

公司的炭素产品尽管满产，但产品价格仍较为稳定，原材料价格基本平稳（图 4，图 5）。我们预计 2010 年下半年公司炭素产品毛利率可望保持上半年水平。

图 3 国内铁矿石价格



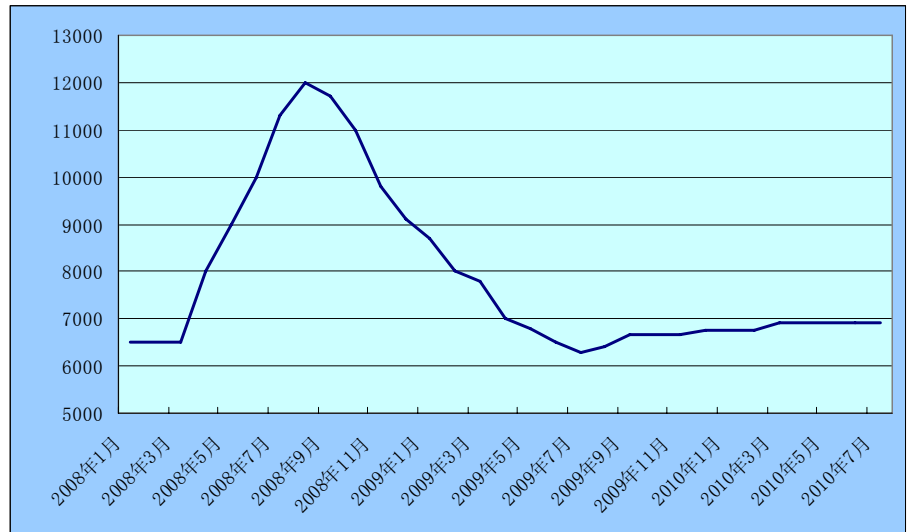
资料来源: Wind 信达证券研发中心

表 1 铁矿石价格

	铁精粉价 格: 66%干基 含税: 迁西	铁精粉价 格: 64%湿基不 含税: 繁峙	车板价: 青 岛港: 印度: 粉矿: 63%	公司铁精粉
2010 上半年平均	1,119.96	793.21	1,088.69	777.21
2010 年 3-5 月平均	1,210.23	855.63	1,165.86	
2010 年 6-8.24 平均	1,129.10	778.08	1,063.85	
2010-08-24	1,215.00	855.00	1,140.00	
三季度/上半年	8.06%	7.87%	7.09%	

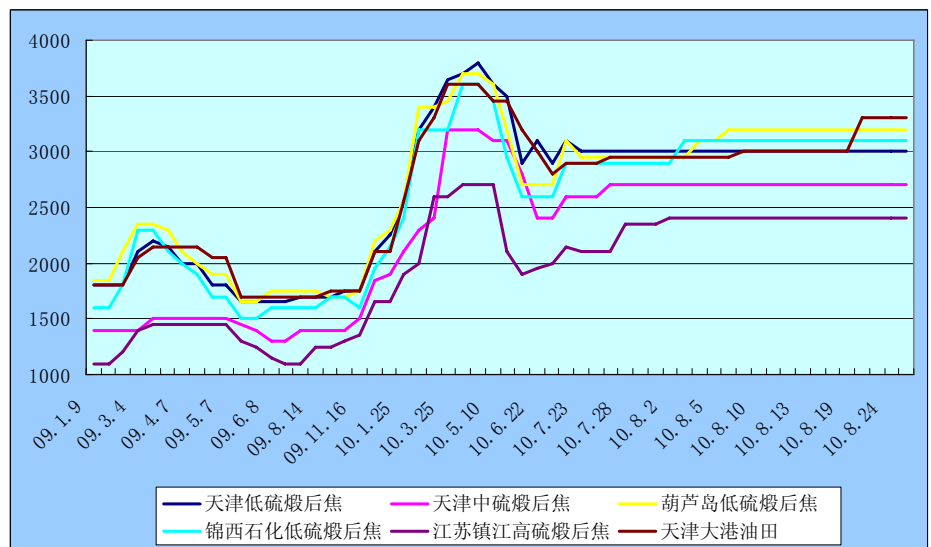
资料来源: Wind 公司公告 信达证券研发中心

图 4 炭素电极综合价格



资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

图 5 煨后焦价格



资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

预计方大炭素 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.24 元和 0.41 元。以 2010 年 8 月 25 日 7.20 元的收盘价，2010 和 2011 年的 PE 分别为 29.20 倍和 17.50 倍。维持方大炭素“**买入**”，评级，按 2011 年 25 倍 PE，目标价 10.25 元。

表 2 利润表预测

	2009	2010E	2011E
营业总收入(万元)	212,188.93	293,866.80	358,579.54
营业收入(万元)	212,188.93	293,866.80	358,579.54
营业总成本(万元)	211,303.69	252,795.59	287,363.81
营业成本(万元)	166,207.69	201,892.85	228,614.36
营业税金及附加(万元)	1,259.65	1,149.64	1,402.80
销售费用(万元)	10,486.34	17,454.94	21,818.68
管理费用(万元)	23,536.43	23,455.60	25,801.16
财务费用(万元)	6,037.05	8,842.56	9,726.82
资产减值损失(万元)	3,776.53		
其他经营收益(万元)			
公允价值变动净收益(万元)	-0.12		
投资净收益(万元)	-19.90		
营业利润(万元)	865.22	41,071.22	71,215.73
加: 营业外收入(万元)	8,380.81	5,879.95	7,154.80
减: 营业外支出(万元)	7,777.85	3,692.72	4,445.51
利润总额(万元)	1,468.18	43,258.44	73,925.02
减: 所得税(万元)	3,415.98	10,309.00	17,617.21
净利润(万元)	-1,947.80	32,949.45	56,307.81
减: 少数股东损益(万元)	-3,859.72	2,153.24	3,679.71
归属于母公司所有者的净利润(万元)	1,911.92	30,796.20	52,628.11
EPS	0.01	0.24	0.41

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102