

铁矿增产、炭素扩张

买入调高

目标价格：9.6元

投资要点：

- 📖 莱河矿业扩产，利润大幅增加。
- 📖 炭素业务实现扭亏增盈。
- 📖 特种石墨快速扩张。

报告摘要：

- **莱河矿业扩产，利润增加。**莱河矿业原来年产铁精粉60万吨，40万吨扩产项目下半年已经投产，铁精粉产能达到100万吨。由于公司矿石为露天开采，所以公司铁精粉生产成本在国内同行中处于较低水平。上半年，莱河矿业实现营业收入2.13亿元，实现净利润1.12亿元。莱河矿业利润占公司净利润的81.3%，成为公司利润的主要来源。
- **炭素业务实现扭亏为盈。**上半年，公司生产炭素制品8.3万吨，比去年同期增长95%。实现营业收入10.55亿元，比去年同期增长62.47%；实现毛利润2.06亿，同比增长92%。公司主要炭素企业抚顺炭素、合肥炭素和成都蓉光在上半年实现扭亏为盈，分别实现净利润479万元，135万元和737万元。
- **核电石墨投产在即、成都炭素贡献业绩。**公司年产4000吨特种石墨项目将会在9月份投产，在2011年将为华能石岛湾核电公司提供核电石墨。收购集团成都炭素以生产等静压石墨为主，该公司2010年1-4月净利润1150万元，盈利能力较好，新建3000吨新型炭素预计2010年为公司贡献业绩。
- **盈利预测及投资建议：**由于公司是国内大型炭素生产企业之一，不仅拥有生产大规格超高功率石墨电极的大型油压机，而且特种石墨业务进入产能扩张期，预计在2010年特种石墨产能将会达到12000吨。公司不仅在特种石墨上有所突破，而且公司铁矿业务经过扩产也达到了100万吨产能。我们预计2010年、2011年和2012年，公司EPS分别为0.32元、0.55元和0.67元，给予“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,342.70	2,121.89	2,698.95	3,144.31	3,804.61
同比增长率	100.67	-36.52	27.20	16.50	21.00
净利润	545.31	19.12	409.30	703.49	851.23
同比增长率	433.77	-96.49	2040.80	71.88	21.00
每股收益(元)	0.43	0.01	0.32	0.55	0.67

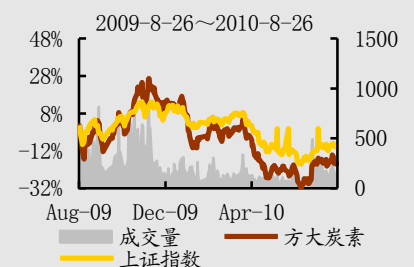
分析师

赵丽明

电话：010 88085099

Email: zhaoliming@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
20100630	4312	
20100331	4035	
20091231	4081	

数据来源：港澳资讯

公司概况

方大炭素是以生产炭素制品和开采铁矿石为主营业务的企业，其中炭素制品主要是石墨电极、高炉炭砖和特种石墨。目前，铁矿石业务集中在公司控股 97.99% 的抚顺莱河矿业公司；炭素业务中高炉炭砖由公司本部生产，特种石墨由公司本部和成都炭素生产，石墨电极除本部外还有抚顺炭素、成都蓉光和合肥炭素生产。

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 13.62 亿元，同比增加 34.12%；归属于母公司的净利润 1.35 亿元，同比降低 4.92%；基本每股收益 0.11 元。虽然净利润同比下降，但是 2009 年上半年净利润主要来自债务重组利得，这次净利润主要来自生产经营，意义不同。其中铁精粉实现收入 2.13 亿元，占 16.78%；石墨制品实现收入 10.55 亿元，占 83.17%。虽然铁精粉收入占比较少，但是公司净利润的 81.3% 来自铁精粉业务，石墨制品只贡献了 2500 万的净利润。

铁精粉产能大幅提升

公司控股子公司莱河矿业是一家从事铁矿石开采的矿业公司。目前，矿石地质储量 4620 万吨，其中 B+C1 储量 3,658 万吨。由于公司矿石为露天开采，所以公司铁精粉生产成本在国内同行中处于较低水平。在 2010 年上半年公司铁精粉完全生产成本分别为 366 元/吨。目前，莱河矿业 40 万吨扩产项目已经投产，铁精粉产能达到了 100 万吨，预计下半年铁矿石产量将会增至 50 万吨，铁精粉利润将会比上半年有大幅提升。

特种石墨快速扩张、石墨电极扭亏为盈

公司是国内大型炭素企业之一，拥有石墨电极产能 20 万吨，高炉炭砖产能 3.5 万吨、特种石墨产能 4000 吨。

石墨电极主要有本部、抚顺炭素、成都蓉光和合肥炭素生产，产能分别为 13 万吨、3.5 万吨、2 万吨和 1.5 万吨。公司本部拥有 4000 吨油压机，可生产大规格石墨电极，600-800mm 的超高功率石墨电极主要由该设备生产。由于石墨电极主要用于电炉炼钢，所以特钢产量和国外电炉炼钢产量对石墨电极需求有较大影响。公司主要炭素企业抚顺炭素、合肥炭素和成都蓉光在上半年实现扭亏为盈，分别实现净利润 479 万元，135 万元和 737 万元。

特种石墨主要由公司本部和成都炭素生产。公司本部现有产能 4000 吨，在建 4000 吨特种石墨项目建设基本完毕，将会在 9 月份投产，明年将为山东石岛湾核电项目供应核电石墨制品。该项目加工环境和设备性能要求较高，预计会在高端石墨市场夺取一席之地。

公司从集团收购的成都炭素可生产等静压石墨等特种石墨，其新建 3000 吨新型碳素材料项目在 2010 年 6 月已进行试生产。该公司 2010 年 1-4 月份实现营业收入 2427 万元，净利润达到了 1150 万元。如果新项目投产顺利，该项目下半年将会为公司贡献利润。该公司利润并未在公司半年报并表，预计将会在年报中得到体现。

表 1: 利润表(百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,342.70	2,121.89	2,698.95	3,144.31	3,804.61
减: 营业成本	2,032.95	1,662.08	2,005.64	2,036.60	2,464.29
营业税金及附加	11.09	12.60	16.19	18.87	22.83
销售费用	124.67	104.86	96.99	99.90	120.88
管理费用	241.66	235.36	2.15	2.27	2.75
财务费用	135.55	60.37	70.93	71.64	86.68
资产减值损失	36.42	37.77			
投资净收益	-2.97	-0.20	1.00	1.00	1.21
营业利润	756.67	8.65	508.05	916.03	1,108.40
加: 营业外收入	72.04	83.81	62.83	70.21	84.95
减: 营业外支出	18.66	77.78	13.79	17.33	20.97
利润总额	810.05	14.68	557.09	968.91	1,172.38
减: 所得税	189.18	34.16	135.05	234.89	284.21
净利润	620.87	-19.48	422.03	734.02	888.17
少数股东损益	75.56	-38.60	12.73	30.53	36.94
归属于母公司所有者的净利润	545.31	19.12	409.30	703.49	851.23
每股收益(元)	0.43	0.01	0.32	0.55	0.67

分析师简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员，北京科技大学材料学博士，有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@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。