



炭素新材成为发展重点

买入维持

目标价格: 11.6 元

投资要点:

- 炭素新材料成为公司发展重点。
- 石墨电极原料价格有望回落。

报告摘要:

- **公司重点发展炭素新材料。**公司对炭素产业做到有保有压,“保”是保证以特种石墨为代表的炭素新材料快速发展。公司特种石墨业务通过收购和自建两种模式推动产业发展。公司自建 4000 吨可生产核电石墨的特种石墨项目将在 9 月份投产;收购成都炭素开拓的等静压石墨业务处于扩产期,现已经具备 4000 吨等静压石墨产能,特种石墨产能达到 12000 吨。“压”以石墨电极为代表的传统炭素业务产能维持稳定,调整传统产品结构。
- **针状焦价格有望回落,电极盈利能力回升。**公司是全球最大的石墨电极生产商,具有石墨电极产能 20 万吨,公司未来在电极发展方向上偏向走“超高大(超高功率大规格石墨电极)”路线。公司拥有全国唯一一台 4000 吨大型油压机,而且公司大规格石墨电极已经出口美国。但是由于国外公司在高功率、超高功率石墨电极的重要原材料—针状焦技术垄断,电极成本居高不下。随着国内锦州石化、山西宏特和中钢热能院在针状焦生产技术方面的突破以及新增项目开工投产,国外对该产品的垄断有望打破,价格将会有一定回落。超高功率和高功率电极成本下降,盈利能力有望回升。
- **盈利预测及投资建议:**由于公司是国内大型炭素生产企业,在炭素发展战略上,优先发展炭素新材料,稳定现有传统炭素业务。公司重点发展特种石墨业务,通过收购和自建双轨并行,特种石墨业务进入产能快速增长期。公司不断调整传统产品结构,提高大规格超高功率电极比重。由于国内在针状焦生产技术方面突破和国内新增项目增加,国外对该产品的垄断有望打破,价格将会有一定回落。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,维持“买入”评级,调高目标价至 11.6 元。

| 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 |

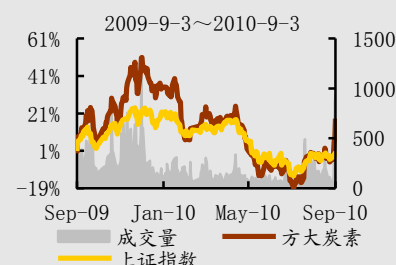
分析师

赵丽明

电话: 010 88085099

Email: zhaoliming@hsec.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

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。