

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

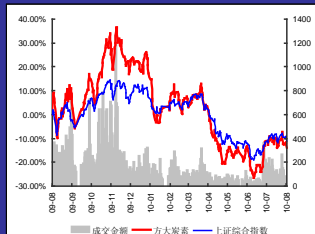
范海波

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)

炭素电极市场回暖

2010 三季度点评

2010 年 11 月 1 日

摘要

- 方大炭素发布 2010 年三季度报。2010 年 1 至 9 月公司营业总收入完成 22.51 亿元，同比增加 46.74%；归属母公司所有者的净利润 2.78 亿元，同比增加 81.70%；基本每股收益 0.2177 元。
- 公司营业收入比 2009 年同期增幅较大的原因为本期产品销售量上升。2010 年国内炭素电极产量恢复较快，1 至 8 月国内炼钢用石墨电极产量同比增加 38.50%。此外公司铁矿石产量上升对公司销售收入、尤其是利润贡献较大。
- 国内电极依赖国际市场。从出口数据看 2009 年 1 月以来，炭素电极出口逐月回升，形势良好。我们认为，石墨电极主要用于特殊钢冶炼，国内对建筑钢生产为主的民营钢厂限产可能对石墨电极需求影响不大。
- 从产品价格来看，2010 年电极产品价格基本平稳，在一定程度上保证了电极企业的利润。我们认为，用于国内电极产量过剩，在欧美发达国家经济彻底恢复前，电极企业利润难以大幅回升，方大炭素的主要利润来源可能仍将是铁矿石。相关报告中，我们对未来钢铁和铁矿石的前景进行了预测。近期钢铁涨价推升了铁矿石价格，预计 2011 年铁矿石均价可能高于 2010 年。
- 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 2010 年三季报。2010 年 1 至 9 月公司营业总收入完成 22.51 亿元，同比增加 46.74%；归属母公司所有者的净利润 2.78 亿元，同比增加 81.70%；基本每股收益 0.2177 元。

2. 点评

营业收入比上年同期增幅较大的原因为本期产品销售量上升。2010 年国内炭素电极产量恢复较快，1 至 8 月炼钢用石墨电极产量同比增加 38.50%（表 1）。此外公司铁矿石产量上升对公司销售收入、尤其是利润贡献较大。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，目前铁矿精粉产能已达到 100 万吨。

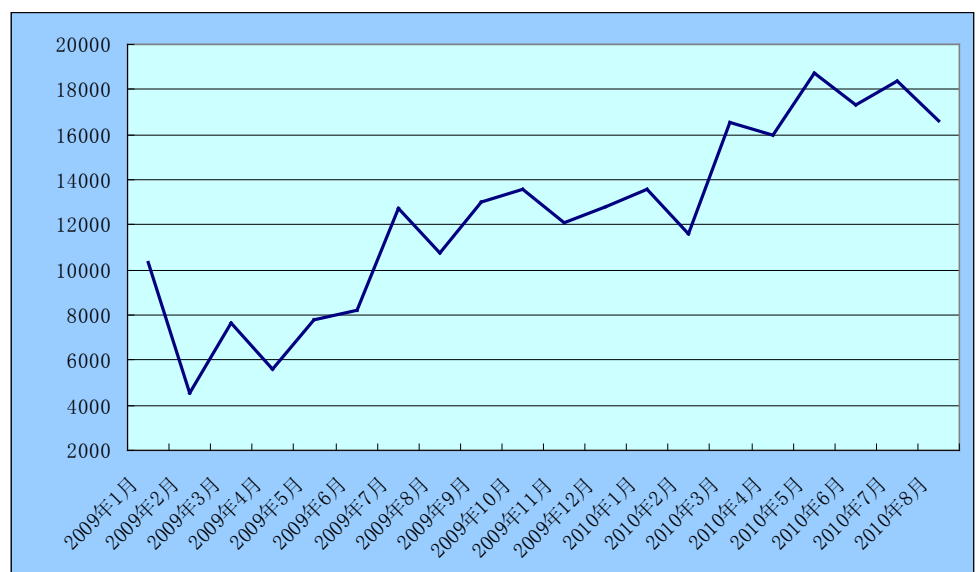
表 1 中国炭素电极产量（吨）

	炼钢用石墨电极	超高功率石墨电极	高功率石墨电极	普通功率石墨电极
2009 年 1 至 8 月	284,901	81,652	111,932	91,317
2010 年 1 至 8 月	394,574	121,630	163,576	109,368
10/09 同比增长	38.50%	48.96%	46.14%	19.77%

资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

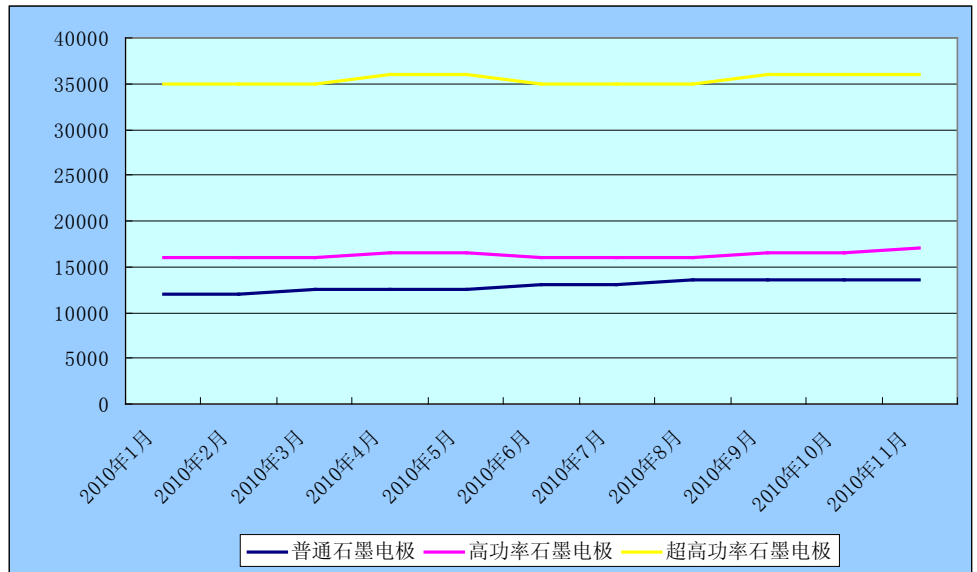
国内电极依赖国际市场。从出口数据看 2009 年 1 月以来，炭素电极出口逐月回升，形势良好（图 1）。我们认为，石墨电极主要用于特殊钢冶炼，国内对建筑钢生产为主的民营钢厂限产可能对石墨电极需求影响不大。

图 1 国内炭素电极出口（吨）



资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

图 2 国内炭素电极价格（600mm）



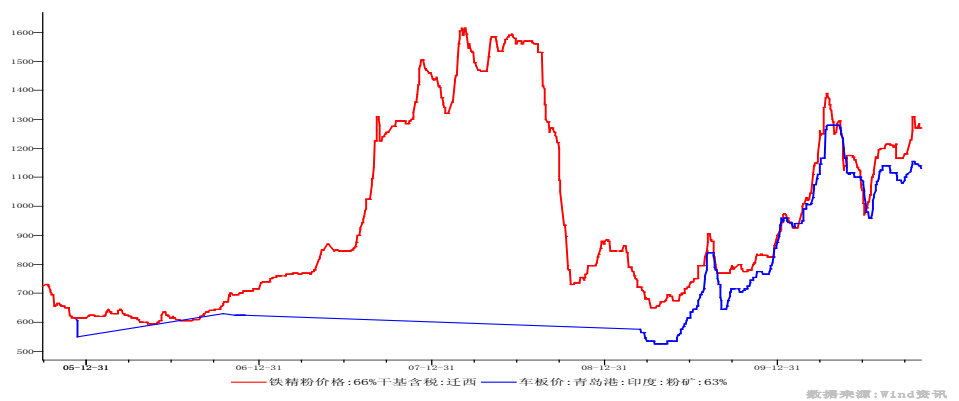
资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

据中华商务网，目前石墨电极市场销售情况良好，石墨电极价格相对平稳。下半年石墨电极开工率较上半年有所减少，但超高功率石墨电极和高功率石墨电极总产量较去年同期增长近 50%。

近日兰州方大炭素超高功率石墨电极直径 600mm 在宝钢试用成功。兰州方大炭素超高功率石墨电极 600mm 一直以来以出口为主，国内并没有钢厂使用。此次宝钢试用成功后，预示着今后该公司今后国内市场即将打开。

从产品价格来看，2010 年电极产品价格基本平稳（图 2），在一定程度上保证了电极企业的利润。我们认为，用于国内电极产量过剩，依赖于国际市场，在欧美发达国家经济彻底恢复前，电极企业利润难以大幅回升，方大炭素的主要利润来源可能仍将是铁矿石。

图 3 国内铁矿石价格



资料来源：Wind 信达证券研发中心

相关报告中，我们对未来钢铁和铁矿石的前景进行了预测。近期钢铁涨价推升了铁矿石价格，我们预计 2011 年铁矿石均价可能高于 2010 年。

3. 盈利预测与评级

上调方大炭素 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.30 元和 0.44 元。以 2010 年 11 月 1 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	297,770.86	367,168.46
营业收入(万元)	212,188.93	297,770.86	367,168.46
营业总成本(万元)	211,303.69	247,234.40	293,467.83
营业成本(万元)	166,207.69	196,394.56	236,618.87
营业税金及附加(万元)	1,259.65	1,262.36	1,556.56
销售费用(万元)	10,486.34	15,143.38	17,414.89
管理费用(万元)	23,536.43	25,172.25	27,689.48
财务费用(万元)	6,037.05	9,261.85	10,188.04
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	50,536.45	73,700.63
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	52,723.68	76,409.92
减: 所得税(万元)	3,415.98	12,291.51	17,813.49
净利润(万元)	-1,947.80	40,432.17	58,596.42
减: 少数股东损益(万元)	-3,859.72	1,524.54	2,209.44
归属于母公司所有者的净利润(万元)	1,911.92	38,907.64	56,386.98
EPS	0.01	0.30	0.44

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