

炭素新材料布局成都

买入维持

目标价格：17.5 元

事件：

- 公司拟与成都市政府签订战略合作投资建设协议书，在成都资阳工业发展区设立方大科技产业园，该园区占地 1200 亩，总投资金额约为 21.2 亿元，总投资额中包含三个公司拟建项目：在该园区内建立特种石墨生产基地项目，子公司成都蓉光炭素股份有限公司建设项目，在该园区建立新型炭材料研发中心项目。
 - 1、公司拟在方大科技产业园内建立特种石墨生产基地，在子公司成都炭素有限责任公司原产能不变的情况下，拟新增特种石墨生产能力，项目占地 750 亩，投资金额约为 14.6 亿元。
 - 2、公司拟在方大科技产业园内建立子公司成都蓉光炭素股份有限公司项目，项目占地 250 亩，投资金额约为 4.6 亿元。
 - 3、公司拟在方大科技产业园内建立新型炭材料研发中心，占地 200 亩，投资金额约为 2 亿元。

点评：

- **特种石墨成为公司发展重点。**公司拟在成都建立特种石墨生产基地面积达到 750 亩，占园区总面积 62%；投资金额达到 14.6 亿元，占总投资 69%。公司发展重点加快转向特种石墨。
- **成都蓉光搬迁可能推动公司产品结构优化。**公司子公司成都蓉光拟迁至方大科技产业园，成都蓉光主要生产石墨电极，此次搬迁必然带动公司在新建厂区调整产品结构，从而实现产品结构优化。
- **新型炭材料研发中心提升公司炭素材料扩展实力。**炭素材料品种繁多，特种石墨涵盖范围很广。公司建立新型炭材料研发中心将会提升公司拓展炭素新领域的实力。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2010 年、2011 年和 2012 年，公司 EPS 分别为 0.32 元、0.57 元和 0.67 元，按照 2011 年不同产品贡献每股收益，给予铁矿和石墨电极动态 PE 为 25 倍；如果成都项目能够实施，特种石墨动态 PE 为 50 倍，合理股价为 17.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**正式协议尚未签订，尚存在重大不确定性。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,342.70	2,121.89	3,198.95	4,558.00	5,241.70
同比增长率	100.67	-36.52	50.76	42.48	15.00
净利润	545.31	19.12	409.30	729.07	856.98
同比增长率	433.77	-96.49	2040.80	78.13	17.54
每股收益(元)	0.43	0.01	0.32	0.57	0.67

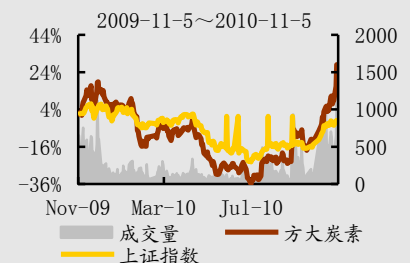
分析师

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
20100930	4125	
20100630	4312	
20100331	4035	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*深度报告*方大炭素：炭素受益新能源、铁矿受益美元*600516*钢铁行业*赵丽明》，2010.10
- 2 《宏源证券*动态报告*方大炭素：炭素新材成为发展重点*600516*钢铁行业*赵丽明》，2010.9
- 3 《宏源证券*调研简报*方大炭素：铁矿增产、炭素扩张*600516*钢铁行业*赵丽明》，2010.8
- 4 《铁矿增产、炭素扭亏》，2010.8

一、事件概述

公司拟与成都市政府签订战略合作投资建设协议书，在成都资阳工业发展区设立方大科技产业园，该园区占地 1200 亩，总投资金额约为 21.2 亿元，总投资额中包含三个公司拟建项目：在该园区内建立特种石墨生产基地项目，子公司成都蓉光炭素股份有限公司建设项目，在该园区建立新型炭材料研发中心项目。

1、公司拟在方大科技产业园内建立特种石墨生产基地，在子公司成都炭素有限责任公司原产能不变的情况下，拟新增特种石墨生产能力，项目占地 750 亩，投资金额约为 14.6 亿元。

2、公司拟在方大科技产业园内建立子公司成都蓉光炭素股份有限公司项目，项目占地 250 亩，投资金额约为 4.6 亿元。

3、公司拟在方大科技产业园内建立新型炭材料研发中心，占地 200 亩，投资金额约为 2 亿元。

二、事件点评

（一）特种石墨成为公司发展重点

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。“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。公司拟在成都建立特种石墨生产基地面积达到 750 亩，占园区总面积 62%；投资金额达到 14.6 亿元，占总投资 69%。由此可见公司发展重点加快转向特种石墨为代表的炭素新材料。公司子公司成都炭素具有等静压石墨产能 4000 吨，是国内等静压龙头企业。成都炭素新上 3000 吨等静压石墨项目两期用地面积 75 亩，公司此次拟用于建设特种石墨用地面积是成都炭素新上项目的 10 倍。辽宁方大收购成都炭素金额为 2.03 亿元，此次拟投资金额是收购成都炭素的 7 倍。如果发展等静压石墨，该项目产能将会超过 2 万吨，在现有基础上增加 5 倍。特种石墨将会是公司未来业绩的主要增长点。

（二）成都蓉光搬迁可能会推动公司产品结构调整

公司子公司成都蓉光炭素现具有石墨电极产能 2 万吨，等静压石墨产能 1000 吨。如果成都蓉光搬迁至方大科技产业园，该公司的石墨电极生产将有可能做出调整，比如新建产区将主要生产“超高”产品，保留盈利能力较好产品，以改变目前的盈利状况。而且等静压石墨产能有可能和新建特种石墨项目整合，以实现公司产品结构优化。

（三）新型炭材料研发中心提升公司炭素材料扩展实力。

炭素材料品种繁多，特种石墨涵盖范围很广。而且随着科技进步，炭素材料在工业和生活中的应用越来越广。在任何一种新型炭素材料的开发和应用，都需要较强研发能力。公司建立新型炭材料研发中心将会提升公司研发能力从而拓展炭素新领域的实力。

盈利预测和估值

假设 2011 年，唐山地区 63.5%铁精粉价格为 1250 元/吨，公司铁精粉产量实现 100 万吨，吨矿净利实现 450 元/吨，可贡献每股收益 0.35 元。如果成都炭素新建项目达产，大规模产品实现批量生产，等静压石墨和核电石墨净利润预计会达到 1.65 亿元，折合每股收益 0.13 元。假设针状焦价格下跌 1000 元/吨，产品价格下跌 300 元/吨，按照 10 年 14 万吨石墨电极计算，需要针状焦 9.24 万吨，降低成本 6470 万元，如果现有微利状况不变，那么石墨电极可贡献净利润 1.15 亿元，折合每股收益 0.09。我们预计 2010 年、2011 年和 2012 年，公司 EPS 分别为 0.32 元、0.57 元和 0.67 元，我们按照 2011 年各行业 EPS，根据各板块预测 2011 年市盈率和个体差异，给予铁矿和石墨电极动态 PE 为 25 倍；如果成都项目能够实施，特种石墨动态 PE 为 50 倍，分别折合股价 8.75 元，6.5 元和 2.25 元，公司合理股价应为 17.5 元，当前股价为 12.31 元存在较大的增长空间，维持公司“买入”评级。

由于成都方大科技产业园正式协议尚未签订，尚存在重大不确定性。

财务报表预测

表 1: 利润表(百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,342.70	2,121.89	3,198.95	4,558.00	5,241.70
减: 营业成本	2,032.95	1,662.08	2,499.48	3,404.59	4,119.55
营业税金及附加	11.09	12.60	19.19	27.35	33.09
销售费用	124.67	104.86	110.11	113.41	137.23
管理费用	241.66	235.36	2.15	2.27	2.75
财务费用	135.55	60.37	60.97	61.58	74.52
资产减值损失	36.42	37.77			0.00
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	949.80	1,149.26
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	1,002.68	1,213.24
减: 所得税	189.18	34.16	135.05	243.07	294.12
净利润	620.87	(19.48)	422.03	759.60	919.12
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	729.07	856.98
每股收益(元)	0.43	0.01	0.32	0.57	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。

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。