

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

北京市西城区闹市口大街
9号院1号楼6层

分析师：范海波

投资咨询执业证书编号：

S1500510120021

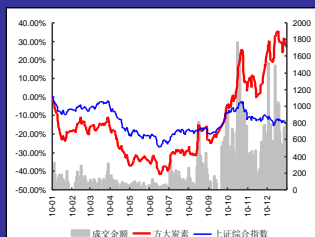
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

| | 2009 | 2010E | 2011E |
|-----------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入(亿) | 2121.89 | 2977.71 | 3671.68 |
| (+/-%) | 62.48 | 40.33 | 23.31 |
| 净利润(百万元) | 8.85 | 505.36 | 737.01 |
| (+/-%) | 1.16 | 5608.79 | 45.84 |
| EPS | 0.01 | 0.30 | 0.44 |
| PE | 483.22 | 36.79 | 25.38 |

近一年股价走势



相关报告

有色钢铁行业 2011 年投资策略：
中国收缩不了全球流动性 2010-12-02

方大炭素 (600516)

铁矿石仍是利润主要来源

业绩预告点评

2011 年 1 月 17 日

摘要

- 方大炭素 2011 年 1 月 15 日发布业绩预增公告，预计公司 2010 年度归属上市公司股东的净利润与上年同期相比增长 1000%以上。上年同期归属于上市公司股东的净利润为 36,279,135.53 元，基本每股收益 0.0284 元。
- 2010 年 1 至 11 月，国内石墨电极产量 546210 吨，同比增加 22.46%。虽然 2010 年国内电极和炭块类产品产量同比有较大幅度增加，但产品价格基本平稳，公司业绩可能难以有较大受益。
- 2010 年 1-11 月中国炉用碳电极同比增长 65%，但未来中国石墨电极出口形势并不乐观。2010 年中国对欧盟炉用碳电极出口占全部出口的 30%，欧盟等国不断增加的反倾销对 2011 年以后中国的石墨电极出口可能产生较大影响，从而抑制国内价格上涨。
- 2010 年 1 至 11 月，国内石墨制品生产同比增加 21.93%，炭制品产量同比增加 39.87%，碳纤维类制品同比增加 9.61%，特种石墨同比大幅增加 258.08%。特种石墨制品等新材料的高速增长反映了下游需求的旺盛，该领域可能成为公司未来新的利润增长点。
- 我们认为，2010 年和 2011 年公司业绩主要来源仍是铁矿石。按季度定价模式，2011 年一季度铁矿石价格继续上涨已成定局，而近期宝钢等大钢厂纷纷提价基本确定了上半年铁矿石价格上涨的趋势。2011 年印度对现货铁矿石可能的出口限制、全球略微紧张的铁矿石供需在很大程度上可能支撑国内铁矿石价格。
- 维持方大炭素 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.30 元和 0.44 元。维持“买入”评级。

目录

| | |
|------------------|---|
| 1. 事件 | 2 |
| 2. 点评 | 2 |
| 3. 盈利预测与评级 | 4 |

1. 事件

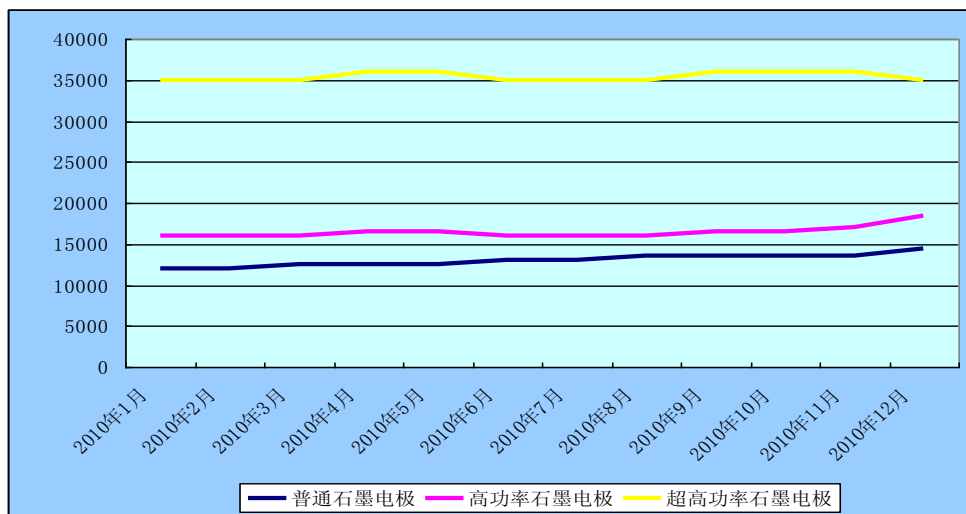
方大炭素 2011 年 1 月 15 日发布业绩预增公告，经公司财务部门初步测算，预计公司 2010 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增长 1000% 以上。上年同期归属于上市公司股东的净利润为 36,279,135.53 元，基本每股收益 0.0284 元（追溯调整后数据，未经审计。）

2. 点评

公司表示与上年同期相比，炭素制品销量较大幅度增；控股子公司抚顺莱河矿业有限公司产能增大，盈利能力提高；全资子公司成都炭素有限责任公司经营业绩良好是业绩变化原因。

事实上，据中国炭素行业协会不完全统计，2010 年 1 至 11 月，国内石墨电极产量为 546210 吨，同比增加 22.46%。其中，超高功率石墨电极产量为 169138 吨，同比增加 52.63%，方大炭素生产 33856 吨，占国内超高功率石墨电极产量的 20%。2010 年 1 至 11 月，国内炭块类产品生产 83619 吨，同比增加 16.19%，方大炭素生产 16448 吨，占国内炭块类产品产量的 19.67%。

图 1 方大炭素电极价格（600mm）



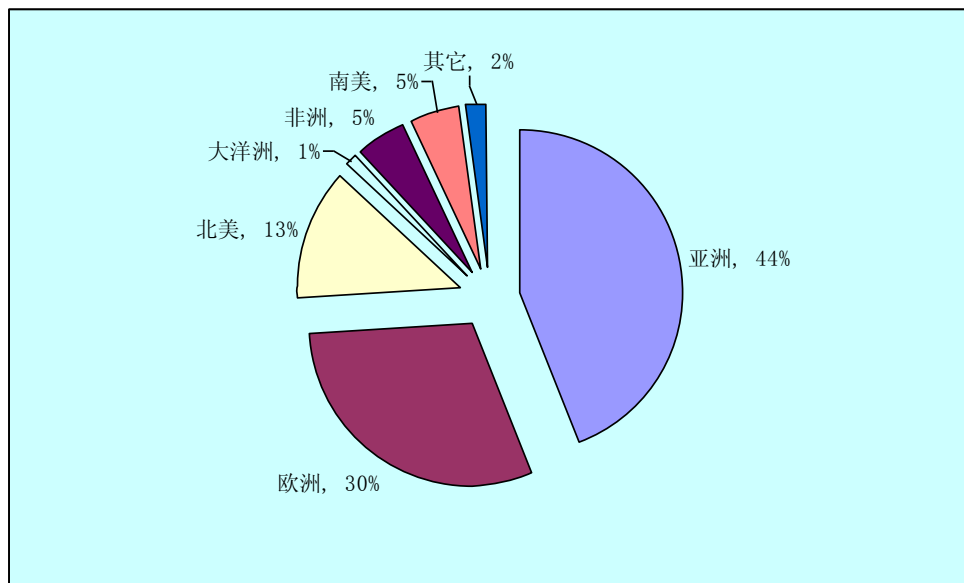
资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

虽然 2010 年国内电极和炭块类产品产量同比有较大幅度增加，但产品价格基本平稳（图 1），方大炭素的业绩可能难以有较大受益。

2010 年 1-11 月中国炉用碳电极出口量达到 17.56 万吨，较 2009 年的 10.64 万吨增长 65%，其中主要为石墨电极出口，但未来中国石墨电极出口形势并不乐观。2008 年以来，中国在国际上先后遭遇印度、美国，巴西和墨西哥等国反倾销调查。2010 年 12 月 17 日欧盟开始对中国石墨电极进行反倾销调查。2010 年中国对欧盟炉用碳

电极出口占全部出口的 30%（图 2），欧盟等国不断增加的反倾销对 2011 年以后中国的石墨电极出口可能产生较大影响，从而抑制国内价格上涨。

图 2 2010 年中国炉用碳电极出口地区比例

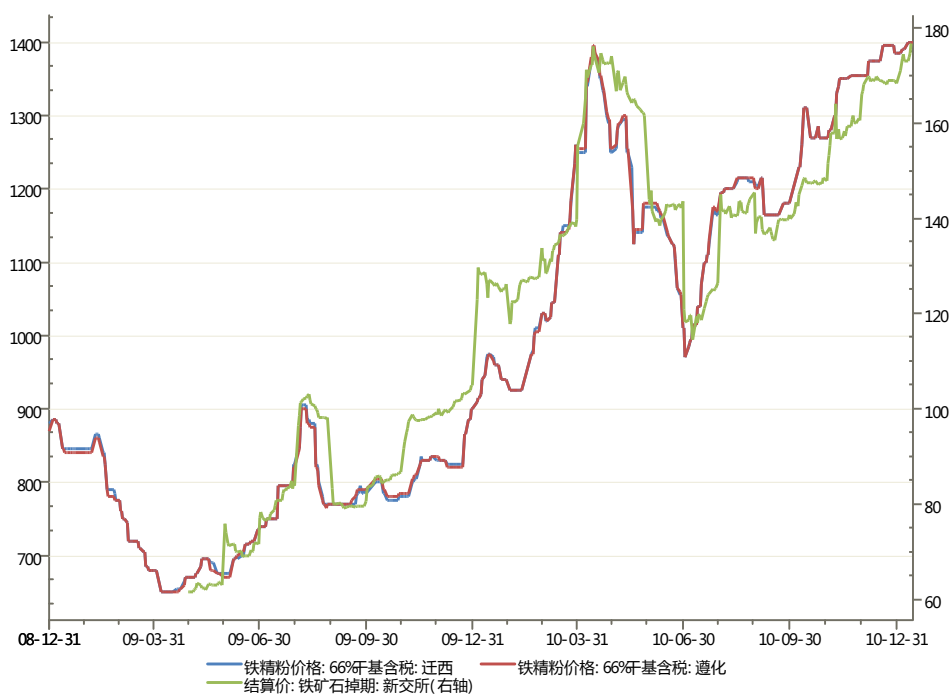


资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

据中国炭素行业协会不完全统计，2010 年 1 至 11 月，国内炭素制品总产量 183.74 万吨，同比增加 34.76%。其中，石墨制品 55.07 万吨，同比增加 21.93%；炭制品 126.79 万吨，同比增加 39.87%；碳纤维类制品 7369 千克，比上年同期增加 9.61%。值得注意的是 2010 年 1 至 11 月，国内特种石墨制品 18792 吨，同比大幅增加 258.08%。我们认为，特种石墨制品等新材料的高速增长反映了下游需求的旺盛，该领域可能成为公司未来新的利润增长点。

我们认为，2010 年和 2011 年公司业绩主要来源仍是铁矿石。按季度定价模式，2011 年一季度铁矿石价格继续上涨已成定局，而近期宝钢等大钢厂纷纷提价基本确定了上半年铁矿石价格上涨的趋势。2011 年印度对现货铁矿石的出口限制，全球略微紧张的铁矿石供需基本面在很大程度上可能支撑国内铁矿石价格较 2010 年有较大上涨。

图 3 铁矿石价格



3. 盈利预测与评级

维持方大炭素 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.30 元和 0.44 元。维持方大炭素“**买入**”评级。

表 1 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