

公司研究

钢铁/铁矿石炭素
评级：买入

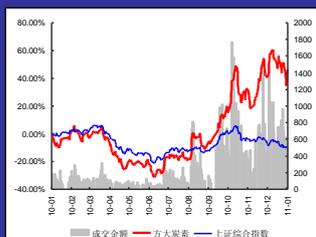
信达证券股份有限公司
北京市西城区南闹市口大街
9号院1号楼6层

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

	2010	2011E	2012
主营业务收入(亿元)	3216.49	4546.00	5238.00
(+/-%)	51.59	114.24	15.20
净利润(百万元)	513.32	717.61	864.10
(+/-%)	5698.63	39.80	20.40
EPS	0.32	0.42	0.50
PE	41.16	31.24	25.90

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 2010-01-17

方大炭素 (600516)

铁矿石搭台，新材料唱戏

2010 年年报点评

2011 年 1 月 27 日

摘要

- 方大炭素 2011 年 1 月 26 日发布 2010 年年报，公司实现营业收入 3,216,485,655.33 元，归属于上市公司股东的净利润 405,906,871.82 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 342,783,587.69 元，每股收益 0.3173 元，基本符合预期。公司 2010 年度利润不分配，不进行资本公积转增股本。
- 报告期内，公司生产炭素制品 16.8 万吨，铁精粉 67.16 万吨，负极材料 33 吨，煅烧焦产量约 7 万吨。7 月，完成对成都炭素有限责任公司股权收购。虽然炭素制品收入占主营业务收入的 77%，铁矿石仅占 21%，但铁矿石贡献占主营业务利润的 46%。
- 太阳能、LED 和半导体行业需求的增长带动了等静压石墨的需求。成都炭素等静压石墨产品已初步显现市场需求良好，2010 年实现净利润 5267 万。公司主要产品炭素电极面临国内产能过剩，产品价格难以快速上涨。公司将工作重点转移到新能源、新材料领域，加大石墨新材料项目研发工作，可能为未来增长提供新的利润增长点。
- 2011 年上半年铁矿石价格继续上涨已基本成定局，公司铁精粉产能已达到 100 万吨。我们认为，2011 和 2012 公司业绩主要来源可能仍是铁矿石。
- 预计方大炭素 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.50 元。考虑铁矿石价格上涨和公司新材料前景，维持方大炭素“买入”评级。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
3. 盈利预测与评级	4

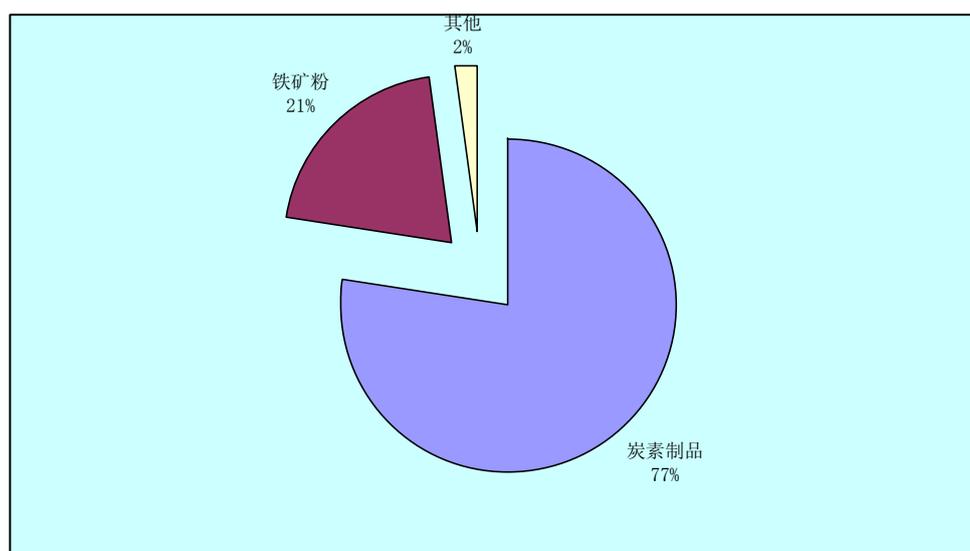
1. 事件

方大炭素 2011 年 1 月 26 日发布 2010 年年报，2010 年公司实现营业收入 3,216,485,655.33 元，归属于上市公司股东的净利润 405,906,871.82 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 342,783,587.69 元，每股收益 0.3173 元，基本符合预期。公司 2010 年度利润不分配，不进行资本公积转增股本。

2. 点评

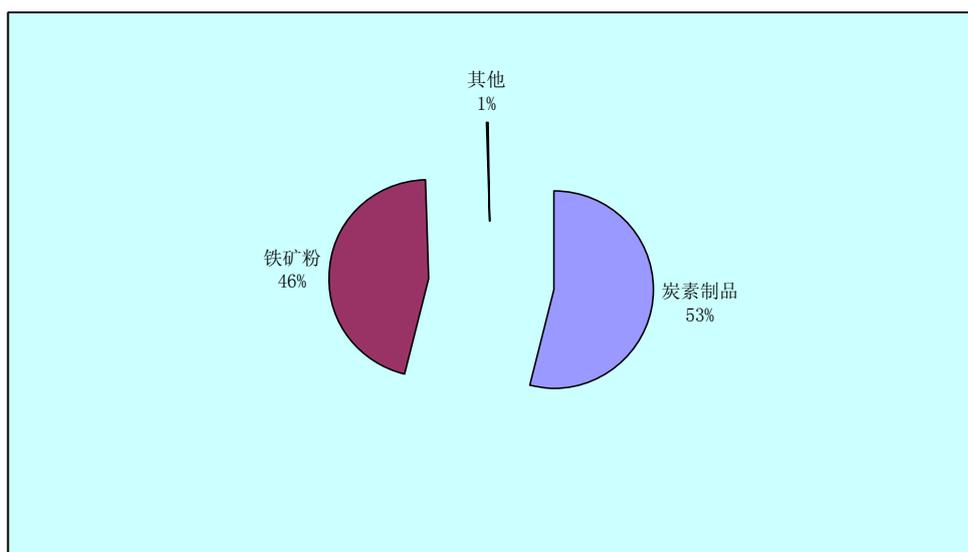
报告期内，公司生产炭素制品 16.8 万吨，铁精粉 67.16 万吨，负极材料 33 吨，煅烧焦产量约 7 万吨。2010 年 7 月，完成对成都炭素有限责任公司股权收购。虽然炭素制品收入占主营业务收入的 77%，铁矿石仅占 21%，但铁矿石贡献占公司主营业务利润的 46%。从年报数据，期内铁矿石平均成本 267 元，售价为 928 元。

图 1 方大炭素主营业务收入构成



资料来源：公司公告 信达证券研发中心

图 2 方大炭素主营业务利润比例



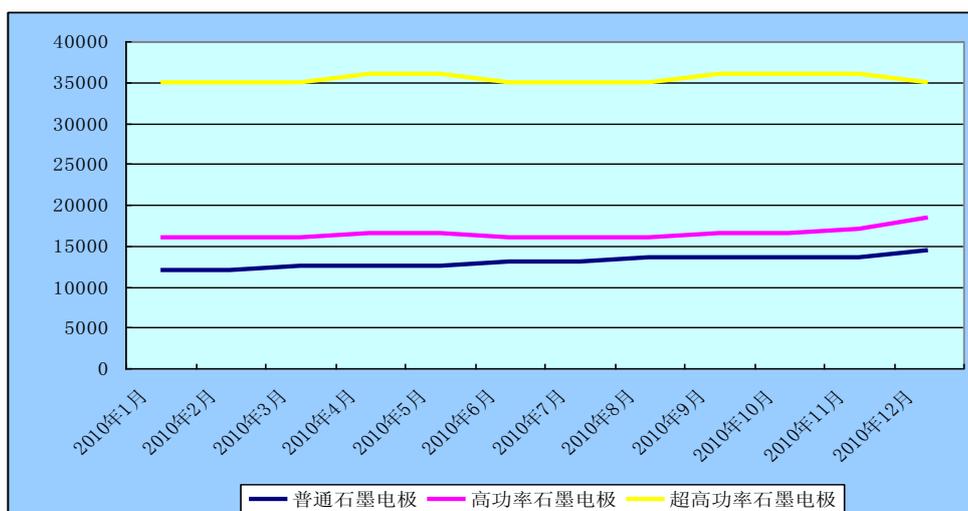
资料来源：公司公告 信达证券研发中心

太阳能、LED 和半导体行业需求的增长带动了等静压石墨的需求，相关公司迅速做出反应，如 2010 年 8 月 26 日，德国西格里集团（SGL Group）表示将在未来三年投资约 7500 万欧元用于扩大等静压石墨的产能。

成都炭素等静压石墨产品已初步显现市场需求良好，2010 年实现净利润 5267 万。考虑目前公司等静压石墨的规模和下游市场开拓，等静压石墨产品可能难以在短期内替代铁矿石成为主要利润来源。

事实上，公司主要产品炭素电极面临国内产能过剩，产品价格难以快速上涨。公司将工作重点转移到新能源、新材料领域，加大石墨新材料项目研发工作，可能为公司未来增长提供新的利润增长点。

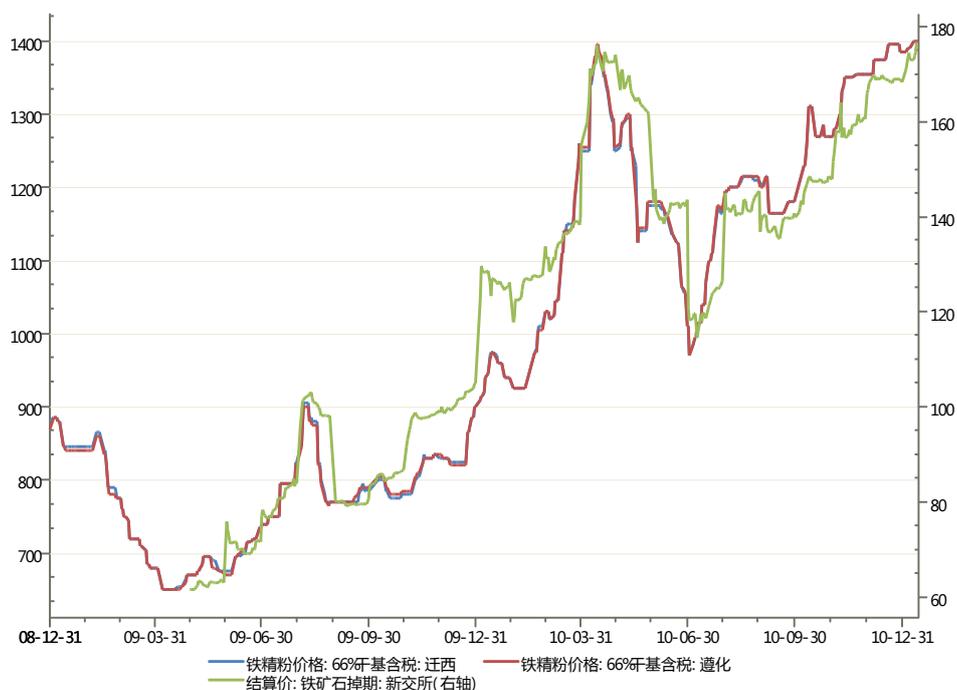
图 3 方大炭素电极价格（600mm）



资料来源：中华商务网 信达证券研发中心

2010 年公司扩产 40 万吨铁精粉项目已完成, 产能已达到 100 万吨。我们认为, 2011 和 2012 公司业绩主要来源可能仍是铁矿石。按季定价模式, 2011 年上半年铁矿石价格继续上涨已基本成定局。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 4 铁矿石价格



数据来源: Wind 资讯

资料来源: Wind 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

预计方大炭素 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.50 元。考虑铁矿石价格上涨和公司新材料前景, 维持方大炭素“买入”评级。

表 1 利润表预测

	2010	2011E	2012E
营业总收入(万元)	212,188.93	454,600.19	523,854.04
营业收入(万元)	212,188.93	454,600.19	523,854.04
营业总成本(万元)	211,303.69	382,839.26	437,422.13
营业成本(万元)	166,207.69	324,986.06	373,664.61
营业税金及附加(万元)	1,259.65	2,273.58	2,619.93
销售费用(万元)	10,486.34	15,970.77	17,567.84
管理费用(万元)	23,536.43	28,065.11	30,871.63
财务费用(万元)	6,037.05	11,543.74	12,698.12
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	71,760.93	86,431.91
加: 营业外收入(万元)	8,380.81	6,101.99	7,113.64
减: 营业外支出(万元)	7,777.85	3,160.73	3,592.32
利润总额(万元)	1,468.18	74,702.20	89,953.23
减: 所得税(万元)	3,415.98	19,134.33	23,040.75
净利润(万元)	-1,947.80	55,567.86	66,912.48
减: 少数股东损益(万元)	-3,859.72	2,089.77	2,516.42
归属于母公司所有者的净利润(万元)	1,911.92	53,478.09	64,396.06
EPS	0.01	0.42	0.50

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