

金属新材料 II

中钢吉炭 (000928.SZ) / 12.35 元

江城碳纤维项目 8 月有望投产

事 项

近日，我们调研了中钢吉炭，与公司高管进行了交流。

主要观点

1. 公司神舟碳纤维公司是国防科工委唯一认证的碳纤维生产商公司。目前拥有一条生产线，工艺成熟，产能为 10 吨/年，主要生产 1k、3k 的 T300 级碳纤维，成品率达 90% 以上，1K 碳纤维价格达到 3000 元/公斤。原丝目前主要从奇峰化纤采购。
2. 公司江城碳纤维项目进展顺利，一期 500 吨正处于安装设备阶段，预计 8 月份投产；产品为 12K T300 小丝束碳纤维，二期产能 1500 吨预计 2012 年底投产，届时将成为国内最大的碳纤维生产基地。
3. 公司传统产品石墨电极赢利能力弱，后期将以调整结构为主，减少普通功率石墨电极的产量，增大超高功率、大规格石墨电极的产量。调整后超高功率、大规格电极产量占比将达到 40%。
4. 今年一季度公司订单良好，接单情况超预期。
5. 中钢集团炭素板块有望整合，中钢吉炭将成为板块核心。中钢集团下属鞍山热能院（针状焦）、四川碳素、浙江新型材料公司后期有望整合进入中钢吉炭。
6. 目前公司传统业务石墨电极目前微利，一期新材料碳纤维投产后对公司整体业绩不构成实质影响，碳素板块整合时间不确定，我们暂不予评级。

风险提示

原丝供应渠道建设及价格波动

传统电极生产业务价格波动

证券分析师：黄抒雁
执业编号：S0360209120020
Tel：010-59370867
Email：huangshy@hczq.com
联系人：刘建民
Tel：010-59370870
Email：liujianmin@hczq.com

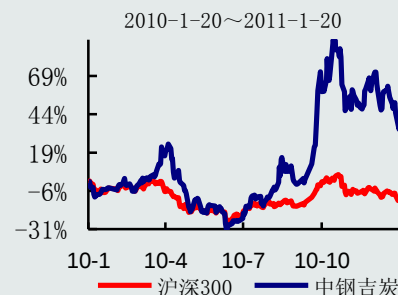
投资评级

投资评级：不评级
评级变动：不评级

公司基本数据

总股本(万股)	28290
流通 A 股/B 股(万股)	28290/0
资产负债率(%)	59.13
每股净资产(元)	3.60
市盈率(倍)	1586.81
市净率(倍)	3.43
12 个月内最高/最低价	18.22/6.04

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

1. 军用碳纤维生产国内“第一家”，江城碳纤维项目建设顺利

目前中钢吉炭碳纤维业务主要有两块：一是在建的江城碳纤维项目，二是子公司神舟碳纤维公司的军用碳纤维生产线。

子公司神舟碳纤维有限责任公司是国防科工委唯一认证的碳纤维生产商公司，有 10 年以上碳纤维生产经验。目前拥有一条生产线，产能为 10 吨/年，主要生产 1K、3K 的 T300 级碳纤维，成品率较高，可达 90% 以上，产品主要应用于神舟系列飞船、长征、东风等国家武器研制，1K 碳纤维价格达到 3000 元/公斤。

江城 2000 吨碳纤维项目占地近 18 万平方米，主要产品为 12K T300 级小丝束碳纤维，主要用在民用、工用领域，2008 年开始筹建。一期 500 吨/年的生产线建设将于今年 8 月投产，二期 1500 吨/年的生产线建设将于 2012 年年底投产，届时江城碳纤维公司年产能将达到 2000 吨，成为国内重要碳纤维生产基地。中钢吉炭目前拥有江城碳纤维公司 30% 股权。

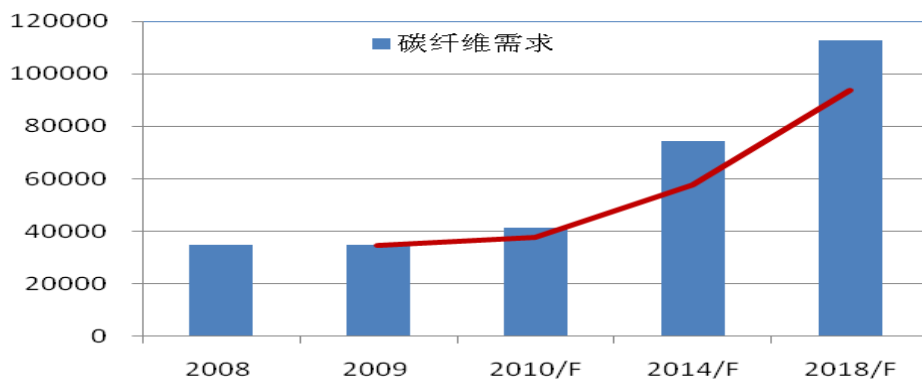
公司目前主要从奇峰纤维公司采购碳纤维原丝，目前市场上工用、民用碳纤维毛利率在 20% 以上，军用碳纤维毛利则更高。

2. 碳纤维行业成长“动力十足”

2.1 世界碳纤维需求每年将以大约 13% 的速度增长

2010 年 PAN 基碳纤维的全球需求量将达 4 万吨，到 2014 年将超过 7.5 万吨，预计到 2018 年需求量将达到 11 万吨。

图表1 2008年-2018年世界碳纤维需求快速增长



资料来源：碳纤维网

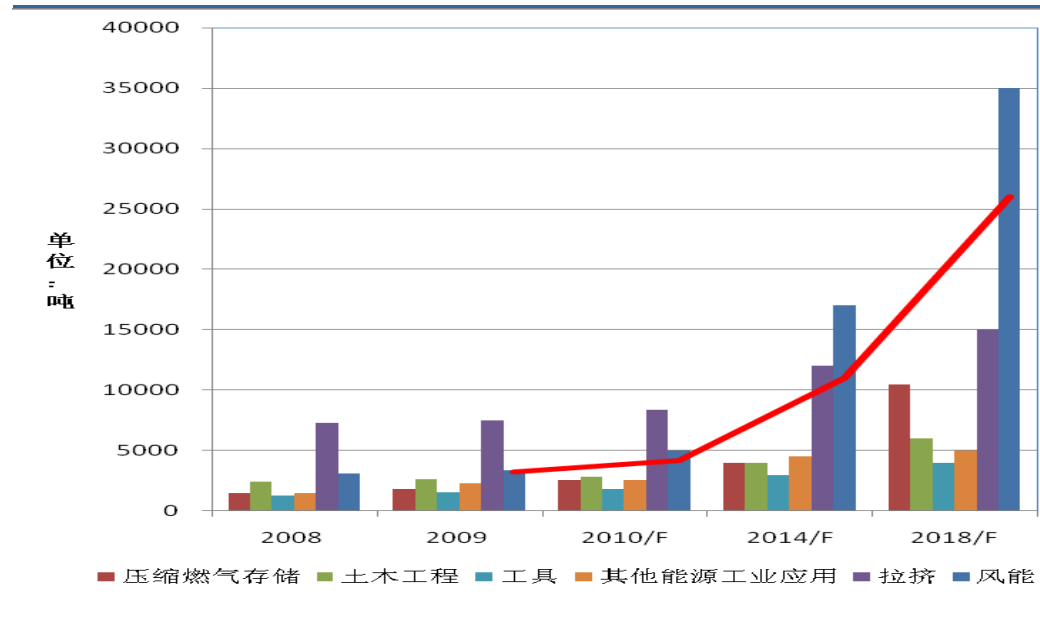
2.2 中国市场潜力巨大，对碳纤维的需求以每年 30% 的速度增长

2010 年我国碳纤维需求达到 1 万吨左右，但目前国内碳纤维生产企业有 23 家，总产能为 4000 吨/年，规模都在千吨以下，成本较高，市场发展潜力巨大。在建或规划建设规模较大的碳纤维项目包括蓝星碳纤维项目、中油吉化碳纤维项目和中钢吉炭江城碳纤维项目。

风能领域碳纤维需求巨大。碳纤维是优异的风力发电机叶片制造材料，在 20 米以内叶片制造上，叶片可以使用玻璃纤维，而在风叶大于 20 米的大功率风力发电机上，碳纤维因其高强度、高韧性，成为唯一材料选择。

2010 年，中国新增风电装机容量 1600 万千瓦；截至 2010 年底，中国累计风电装机总量已达到 4182.7 万千瓦，首次超过美国，位居世界首位。风力发电的快速发展使得碳纤维在风电领域应有增加最快。到“十二五”末，中国的电力市场应具备容纳 9000 万~1 亿千瓦左右风电的能力，而 2015 年之后，中国风电市场仍将保持较快增长速度。这为碳纤维需求提供了保障。

图表 2 世界风能领域碳纤维用量 2018 年将达到 35000 吨



资料来源：碳纤维网

除了风电系统外，电线电缆用骨架也是碳纤维后期产业化主要实用方向。

2.3 原丝供给是制约行业发展的最大瓶颈。

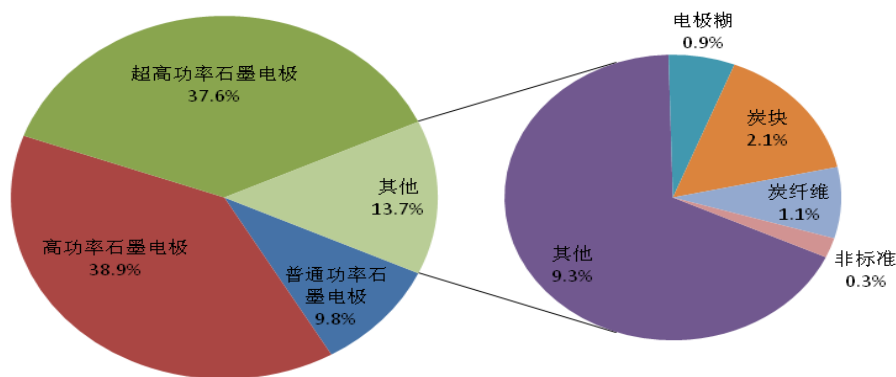
碳纤维原丝占生产成本的 60% 以上，目前我国原丝技术力量薄弱，只有以奇峰化纤为首的几家公司能够批量生产 T300 级原丝，其余依靠进口，而 T300 以上原丝国外实施封锁，只出售附加值更高的碳纤维成品。所以，目前只有 T300 碳纤维实现了国产化，更高等级完全依赖进口。

3. 超高功率、大规格电极成产品结构调整方向

3.1 普通功率、高功率电极赢利水平较低

目前公司的主要产品还是石墨电极，年产量在 9 万吨左右，产能为 11 万吨，市场占有率在 20%。但受高原料价格、下游钢铁等行业不景气影响，毛利率比较低，普通功率、高功率和超高功率石墨电极的毛利率分别为 2.4%、3% 和 7.1%。

图表3 2010年上半年电极营收占比为85%



资料来源：华创证券

图表4 传统业务2010年上半年产量及单价

2010/h	销量（吨）	单价（元/吨）
普通功率石墨电极	6,289	11960
高功率石墨电极	20,643	14460
超高功率石墨电极	13,259	21770

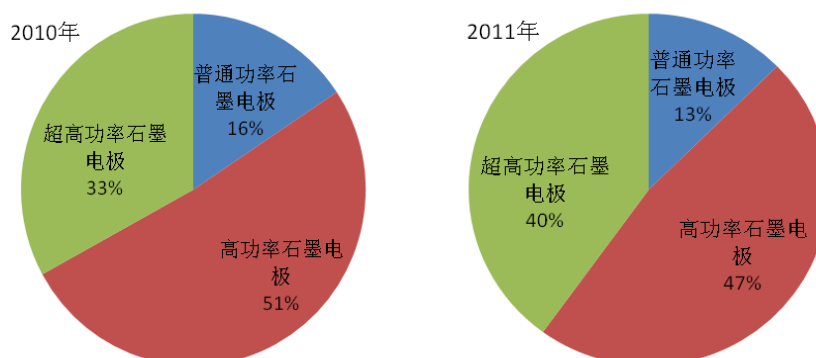
资料来源：华创证券

3.2 传统业务将调整产品结构，以生产超高功率、大规格电极为主

公司大规格超高功率电极技术实力国内领先，目前国内掌握超高功率、大规格电极的厂家为数不多，主要有中钢吉炭、方大炭素、南通炭素和开封炭素。中钢吉炭φ700超高功率电极已经供货宝钢。

公司将增加超高功率、大规格电极产量。2010年公司超高功率电极产量为25000吨；2011年将达到38000吨，占比达到40%，高功率电极、普通电极分别为45000吨和12000吨。

图表5 超高功率、大规格石墨电极占比将超过40%，普通功率电极占比减小



资料来源：华创证券

3.3 一季度订单情况良好

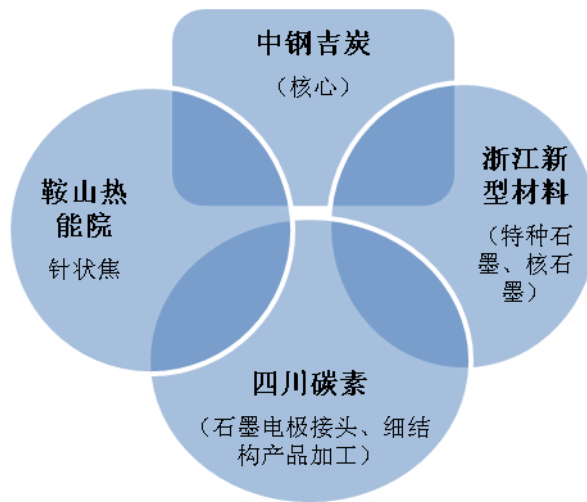
随着电极行业回暖趋势明显，公司订单充裕。1月份通常为电极行业淡季，历史平均产量为4000吨左右，但目前公

司1月份产量有望达到7000吨，达到通常5月、6月份旺季水平。

4. 中钢集团炭素板块有整合预期，中钢吉炭有望成为该板块整合核心

中钢集团炭素板块主要包括中钢吉炭、浙江新型材料、四川碳素和鞍山热能源，后三块资产有望被整合进入中钢吉炭，整合后产业链将更加完整，产品更加齐全

图表 6 中钢集团炭素板块有望整合



资料来源：华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801