

钢铁

方大炭素 (600516.SH) / 11.98 元

铁矿石继续“给力”，等静压石墨项目可期

事 项

1 月 25 日，方大炭素（600516.SH）披露了 2010 年年报。

主要观点

(1) 公司2010年营业总收入为321,648.6 万元，同比增加49.08%；归属于母公司的净利润为40,590.7 万元，同比上升1012%；对应基本每股收益0.32元，与我们前期报告预测数据吻合

(2) 公司业绩之所以大幅增长，主要有以下原因：

1) 2010年铁矿石价格大幅增长，推动了公司业绩提升。2010年公司铁矿石产量为67万吨，基本与2009年持平，但由于铁矿石价格大涨，吨铁矿石毛利增加了280元，毛利收入占比也从2009年的20%增加到2010年的40%。公司控股子公司莱河矿业扩产40万吨铁精粉项目已经顺利完成，总产能已达到100 万吨，将继续为今年公司经营业绩整体提升发挥作用。

2) 新收购的成都炭素公司拓展了公司盈利空间。2010 年7 月，公司完成了对成都炭素100%股权收购，成都炭素主营等静压石墨，毛利率在60%以上，2010 年实现净利润5267万，占公司净利润比例为13%，为公司扩展了利润增长空间。

3) 公司调整产品结构，产量大幅增加。2010年炭素制品价格仍然处于低位，但是公司通过调整产品结构，增加超高功率、大规格石墨电极产量占比，总体订单饱和，产量从2009年的11.4万吨增加到2010年的16.8万吨，为公司贡献了一定业绩。

(3) 等静压石墨产品将成为今年公司主要盈利点

目前公司特种石墨生产线项目建设进展顺利，主要产品为等静压石墨，预计2011 年达到3500 吨以上，按2010 年45000元/吨净利估算，将为公司贡献9000 万净利润。

(4) 公司2011年、2012年净利润分别增长58%、21%，EPS分别为0.5元、0.6 元，维持推荐评级。

风险提示 特种石墨项目建设进度；铁矿石价格波动。

证券分析师：黄抒雁

执业编号：S0360209120020

联系人：刘建民

Tel：010-59370870

Email：liujianmin@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐

评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	127908
流通 A 股/B 股(万股)	61681/0
资产负债率(%)	49.74
每股净资产(元)	2.24
市盈率(倍)	37.75
市净率(倍)	5.35
12 个月内最高/最低价	14.74/6.0

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

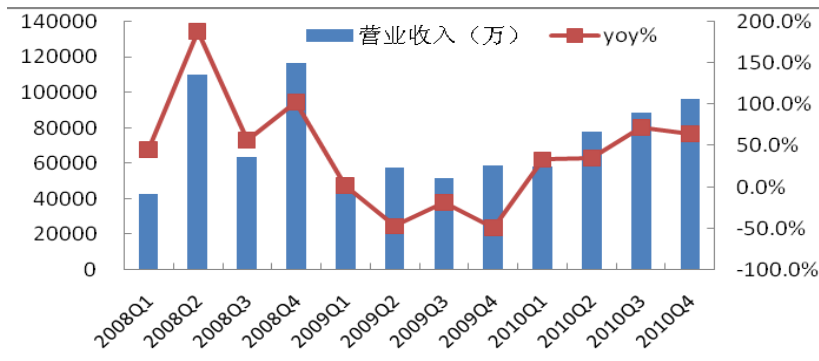
相关研究报告

《以“矿”助“碳”，实现战略转型》

2011-01-13

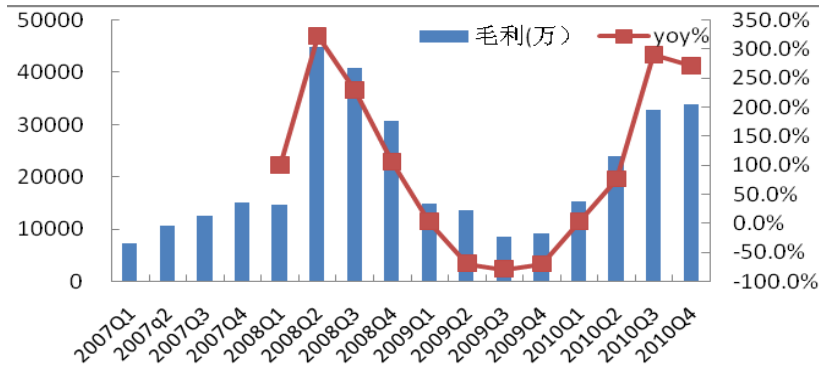
1. 公司 2010 年业绩大幅提升

图表 1 公司营业收入同比增加 50%



数据来源：公司年报、华创证券

图表 2 公司 2010 年毛利同比增长 130%

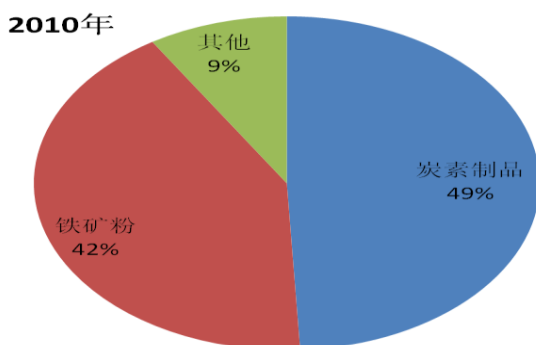


数据来源：公司年报、华创证券

2. 铁矿石成为公司业绩提升的主要引擎

公司毛利主要由炭素制品（包括石墨电极、炭砖、等静压石墨、电极糊等）、铁矿粉两个板块构成。

图表 3 铁矿粉毛利占比翻番，从 2009 年的 19% 增加到 2010 年的 42%

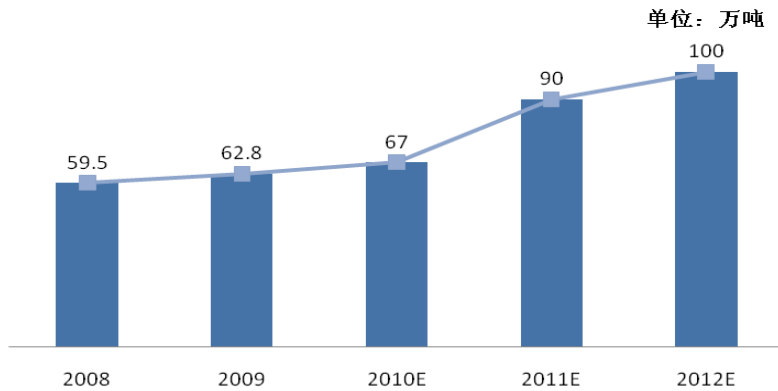


数据来源：公司年报、华创证券

公司 2010 年业绩同比大幅提升主要取决于 2010 年铁矿石市场的复苏。虽然公司 2010 年铁矿石产量与 2009 年基本持平，但价格同比涨幅达到 66%，吨铁矿石毛利涨幅达到 75%。另外，莱河铁矿作为国内最大的民营露天矿，具有成本优势。

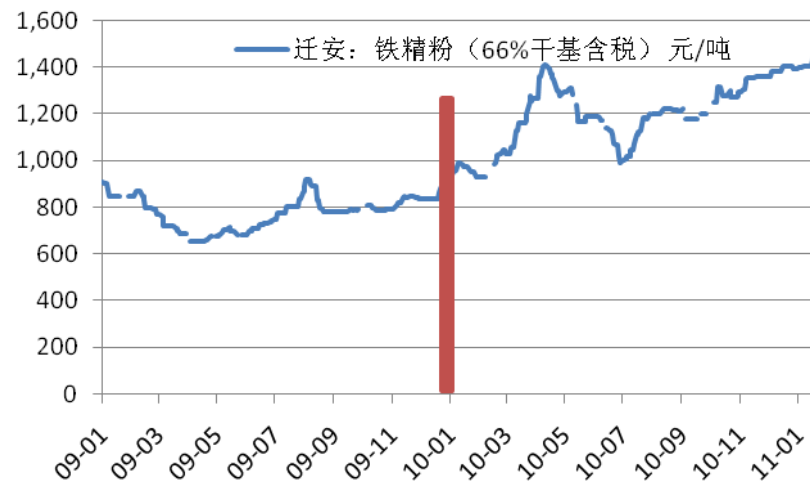
2010 年底公司 40 万吨铁矿石扩建项目顺利投产，总产能达到 100 万吨，将继续为公司未来业绩提升发挥支撑作用。

图表 4 公司铁矿石产量变化



资料来源：华创证券

图表 5 2010 年以来铁矿石价格涨势明显



数据来源：华创证券

3. 特种石墨项目建设顺利，等静压石墨今年有望放量

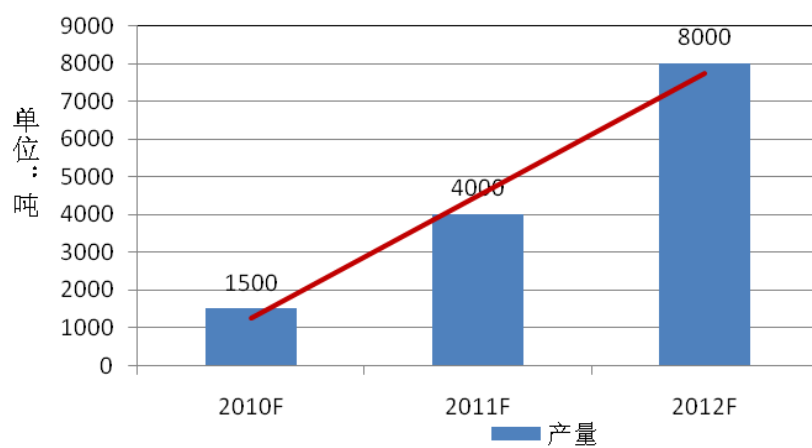
公司特种石墨生产线项目建设顺利，其中特种石墨产品炭堆内构件主要供货合同已经签订，将于今年年底交货。

该项目计划投资21.2亿元，2010年已投资金额为4.4亿元，产能3万吨，重点研发等静压石墨、核石墨和炭素新材料。我们预计其中2万吨产能将用来生产等静压石墨。

截至2010年底，公司拥有等静压石墨产能4000吨。包括成都炭素在2008年就拥有了一条小规格等静压石墨生产线，产能为1000吨；2008年启动新建年产3000吨等静压石墨项目，并于2010年6月投产。

我们预计公司2011年等静压石墨产量将达到3500吨以上，按2010年45000元/吨净利估算，将为公司贡献超过9000万净利润，为公司大幅提升2011年业绩增加了想象空间。

图表6 等静压石墨2012年有望达到8000吨



数据来源：华创证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
流动资产	4069	4337	5066
现金	1092	1758	2424
应收账款	503	455	473
其它应收款	44	45	39
预付账款	133	157	138
存货	1612	1561	1552
其他	685	362	440
非流动资产	2196	2058	1966
长期投资	62	35	44
固定资产	1574	1454	1334
无形资产	383	361	344
其他	176	207	244
资产总计	6265	6395	7032
流动负债	3033	2611	2644
短期借款	1186	1123	1233
应付账款	311	339	346
其他	1537	1149	1064
非流动负债	82	-10	-114
长期借款	0	-94	-197
其他	82	84	83
负债合计	3116	2602	2529
少数股东权益	280	297	295
股本	1279	1279	1279
资本公积金	372	372	372
留存收益	1206	1845	2556
归属母公司股东权益	2857	3496	4207
负债和股东权益	6265	6395	7032

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	-38	755	731
净利润	422	657	771
折旧摊销	154	139	139
财务费用	105	28	5
投资损失	-2	1	-0
营运资金变动	-812	-40	-171
其它	95	-29	-12
投资活动现金流	-467	17	-6
资本支出	241	0	0
长期投资	-29	-27	9
其他	-255	-9	2
筹资活动现金流	521	-106	-58
短期借款	-206	-63	111
长期借款	-50	-94	-103
普通股增加	0	0	0
资本公积增加	-181	0	0
其他	959	50	-66
现金净增加额	16	666	667

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
营业收入	3216	3832	4238
营业成本	2158	2475	2696
营业税金及附加	16	19	21
营业费用	145	161	192
管理费用	267	187	217
财务费用	105	28	5
资产减值损失	12	29	26
公允价值变动收益	-0	10	20
投资净收益	2	-1	0
营业利润	515	943	1102
营业外收入	68	75	75
营业外支出	16	37	44
利润总额	567	981	1133
所得税	145	324	363
净利润	422	657	771
少数股东损益	16	18	-2
归属母公司净利润	406	639	772
EBITDA	773	1110	1245
EPS（元）	0.32	0.50	0.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E
成长能力			
营业收入	49.1%	19.1%	10.6%
营业利润	1683.2%	83.2%	16.8%
归属母公司净利润	1011.9%	57.5%	20.8%
获利能力			
毛利率	32.9%	35.4%	36.4%
净利率	12.6%	16.7%	18.2%
ROE	14.2%	18.3%	18.4%
ROIC	13.9%	20.1%	23.0%
偿债能力			
资产负债率	49.7%	40.7%	36.0%
净负债比率	39.50%	43.62%	45.62%
流动比率	1.34	1.66	1.92
速动比率	0.81	1.06	1.33
营运能力			
总资产周转率	0.54	0.61	0.63
应收帐款周转率	7	8	9
应付帐款周转率	6.17	7.62	7.87
每股指标(元)			
每股收益	0.32	0.50	0.60
每股经营现金	-0.03	0.59	0.57
每股净资产	2.23	2.73	3.29
估值比率			
P/E	37.75	23.96	19.84
P/B	5.36	4.38	3.64
EV/EBITDA	20	14	13

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;分析师在本报告中对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