

金属新材料 II

中钢吉炭 (000928.SZ) / 11.48 元
“盈”在四季度，业绩改善待明后年

事项

2011 年 1 月 26 日，中钢吉炭发布业绩预告公告。公告显示，公司 2010 年实现净利润 450 万-550 万元，同比增幅为 105%-150%，对应 EPS 为 0.016 元-0.019 元。

主要观点

1. 公司前三季度基本没有盈利，主要业绩来源于第四季度

受高成本压力、下游钢铁行业景气度低影响，电极行业 2010 年维持在微利状态，尤其是前三季度，行业外部环境一直没有得到改善，公司也没有业绩贡献。公司主要业绩来源于第四季度，特别是 11 月份和 12 月份的订单饱满。其原因有两点：

- 一是受益于拉闸限电，公司同业竞争压力减小。电极行业是高耗能、高污染行业，从 2010 年 9 月份拉闸限电措施使得一部分环保不达标中小型石墨电极生产企业产能受限，而中钢吉炭作为国内石墨电极龙头企业并未受到影响，同时具备西部地区用电成本低优势，这使得公司四季度订单比历年平均增加 20% 以上。
- 二是公司积极调整产品结构，高附加值产品比例增加。为了应对低迷的市场环境，公司一直致力于调整产品结构，减少普通功率石墨电极的产量，增大超高功率、大规格石墨电极的占比，2010 年公司超高功率电极产量达到 25000 吨；2011 年将达到 38000 吨。调整后超高功率、大规格电极产量占比将达到 40%。

2. 江城碳纤维项目进展顺利，明后年将大幅贡献业绩

- 江城项目一期 500 吨今年 8 月份投产，二期 1500 吨 2012 年 12 月份投产。产品为 12K T300 小丝束碳纤维，毛利在 20% 以上，届时将成为国内最大的碳纤维生产基地，为公司提升业绩创造了想象空间。
- 吉林市打造碳纤维产业集群，为公司提供了做大碳纤维产业的外部环境。2010 年 1 月，科技部将吉林市认定为唯一的国家碳纤维高新技术产业化基地，基地的主要成员有三家公司，其中吉林化纤主要生产原丝，中钢吉炭的神舟碳纤维和江城碳纤维主要做碳化，而中油吉化既做原丝又做碳化。

3. 在碳纤维产品的拉动下，公司 2011 年、2012 年净利润将分别增长 3.5 倍、1 倍，EPS 分别为 0.09 元、0.18 元，我们暂不予以评级。

风险提示 江城项目建设进度；

碳纤维原丝供应渠道单一及价格波动；

电极原料针状焦的价格波动。

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

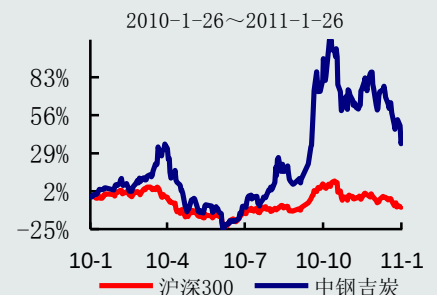
投资评级

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)	1475.03
市净率(倍)	3.19
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

《江城碳纤维项目 8 月有望投产》

2011-01-20

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1508	1656	1781	1840
现金	194	211	370	438
应收账款	245	228	237	237
其它应收款	10	78	43	44
预付账款	37	52	40	43
存货	885	963	961	949
其他	136	124	130	130
非流动资产	985	921	813	767
长期投资	16	7	8	10
固定资产	569	510	451	392
无形资产	84	69	60	51
其他	316	336	293	314
资产总计	2493	2577	2594	2607
流动负债	1421	1503	1502	1459
短期借款	1099	1071	1090	1087
应付账款	155	164	163	161
其他	168	268	249	212
非流动负债	53	49	41	48
长期借款	0	0	0	0
其他	53	49	41	48
负债合计	1474	1552	1543	1507
少数股东权益	0	0	0	0
股本	283	283	283	283
资本公积金	954	954	954	954
留存收益	-219	-212	-187	-137
归属母公司股东权益	1019	1025	1051	1100
负债和股东权益	2493	2577	2594	2607

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	53	61	103	92
净利润	2	6	26	50
折旧摊销	73	62	62	62
财务费用	70	57	55	52
投资损失	-76	-39	-45	-48
营运资金变动	8	-24	16	-31
其它	-26	-2	-10	8
投资活动现金流	50	42	92	32
资本支出	18	0	0	0
长期投资	76	10	-41	24
其他	145	52	51	56
筹资活动现金流	-48	-85	-36	-55
短期借款	-1	-28	19	-3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	79	0	0	0
其他	-126	-57	-55	-52
现金净增加额	53	17	159	68

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1392	1506	1851	2016
营业成本	1242	1323	1634	1768
营业税金及附加	9	7	10	11
营业费用	66	60	61	63
管理费用	126	114	125	133
财务费用	70	57	55	52
资产减值损失	-26	-20	-20	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	76	39	45	48
营业利润	-19	4	32	63
营业外收入	30	15	14	17
营业外支出	7	9	10	9
利润总额	3	9	36	71
所得税	1	3	11	21
净利润	2	6	26	50
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2	6	26	50
EBITDA	124	123	148	176
EPS（元）	0.01	0.02	0.09	0.18

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-35.1%	8.2%	22.9%	8.9%
营业利润	-131.8%	-81.5%	780.4%	98.9%
归属母公司净利润	-82.1%	190.4%	299.2%	94.8%
获利能力				
毛利率	10.7%	12.2%	11.7%	12.3%
净利率	0.2%	0.4%	1.4%	2.5%
ROE	0.2%	0.6%	2.4%	4.5%
ROIC	2.0%	2.4%	3.6%	4.9%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	60.2%	59.5%	57.8%
净负债比率	74.55%	68.99%	70.62%	72.09%
流动比率	1.06	1.10	1.19	1.26
速动比率	0.43	0.45	0.54	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.59	0.72	0.78
应收帐款周转率	6	6	8	9
应付帐款周转率	7.62	8.30	9.98	10.91
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.02	0.09	0.18
每股经营现金	0.19	0.21	0.36	0.32
每股净资产	3.60	3.62	3.71	3.89
估值比率				
P/E	1475.03	507.99	127.24	65.33
P/B	3.19	3.17	3.09	2.95
EV/EBITDA	32	32	27	23

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