

元力股份（300174）年报点评

——木质活性炭龙头企业有望进入高成长期

专用化学产品制造业

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 11 日

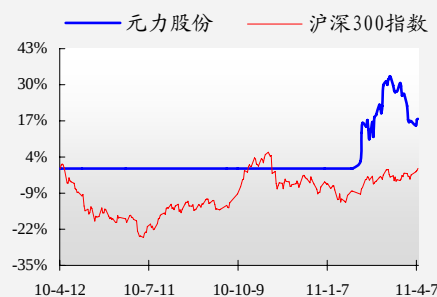
投资要点：

- 2010 年，公司营业收入 14623.08 万元，同比增长 30.40%；利润总额 2929.52 万元，同比增长 48.13%；归属于上市公司股东的净利润 2673.17 万元，同比增长 45.51%。公司产品综合毛利率为 32.24%，同比下降 1.24 个百分点。公司拟每 10 股派发现金红利人民币 2.00 元（含税）。
- 公司营收和利润同比大幅增长主要原因是：（1）公司年产 5,000 吨物理法化学法一体化生产线投入运行后，营业收入有了较大的增长；（2）外销比例扩大以及上述生产线明显的成本优势，导致 2010 年利润增幅大于营业收入增幅。
- 公司 2010 年综合毛利率小幅下降主要原因是：2010 年以来原辅材料价格上涨较多，向下游传导需要一定的时间。
- 药用、针剂用活性炭为公司 2010 年新增品种，取得经福建省食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品生产许可证》。2010 年药用、针剂用活性炭的营业收入为 379.47 万元，毛利率 36.74%。2011 年该类活性炭产销规模扩大后，将提高公司综合毛利率。
- 创业板主要可比公司 2012 年动态 PE 一致预期均值为 25 倍，预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.79 和 1.29 元，净利润复合增长率达到 81.4%，考虑到公司的高成长性，给予公司 2012 年 30 倍 PE，目标价格为 38.70 元/股。关注公司未来利用超募资金进行的行业整合！
- 风险提示：下游需求增长不及预期；市场开拓不及预期；2011 年 5 月 3 日为首发机构配售股份上市。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	112.18	11.58	18.37	7.70%	0.38		79.6	
2010	146.25	30.38	26.74	45.56	0.39		77.5	
2011E	262.50	79.49	53.65	100.62	0.79		38.3	
2012E	351.00	33.71	87.99	64.02	1.29		23.4	

走势图



市场数据

2011/4/11

收盘价：	30.24 元
52 周最高价：	34.77 元
52 周最低价：	24.01 元
平均持仓成本：	31.68 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	6,800
流通 A 股（万股）：	6,800
每股收益（元）：	0.39
每股净资产（元）：	9.94
每股经营现金流（元）：	0.34
市净率：	3.04

分析师：钦 琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6337 4944

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1、我国活性炭行业现状

活性炭可以分为煤质活性炭、木质活性炭、果壳活性炭等。

2007 年我国活性炭产量约为 37 万吨。煤质活性炭产量最大,约为 25 万吨,占比 68%,煤质活性炭主要产自煤炭资源丰富的山西、宁夏和河南,主要用于废气和废水处理。煤质活性炭多为低档次品种,发达国家从中国进口后进行再加工,提高产品档次后再直接使用或出口到国内。木质活性炭 2007 年产量为 11 万吨,占比 30%,应用于食品饮料、饮用水净化、医药等领域,福建、江西、浙江南部等地是木质活性炭主要生产地,产品基本以中高档次品种为主,产品输出国外市场后基本可以直接投入使用。果壳活性炭国内总产能 1 万吨左右,主要位于河北地区,果壳活性炭用途主要是催化剂载体和味精提纯中的最后一道脱色工序。

2、木质活性炭的市场容量

国内活性炭消耗量从 2002 年的 7.43 万吨增长到 2009 年的 19.80 万吨,年均增长率超过 15%,以全球在食品饮料、医药、饮用水处理、废水废气处理、汽车工业等需求增速来推测,保守估计未来我国活性炭需求将保持 10%以上的年均增速。

图1 1997年至2017年全球活性炭产量产值增长情况

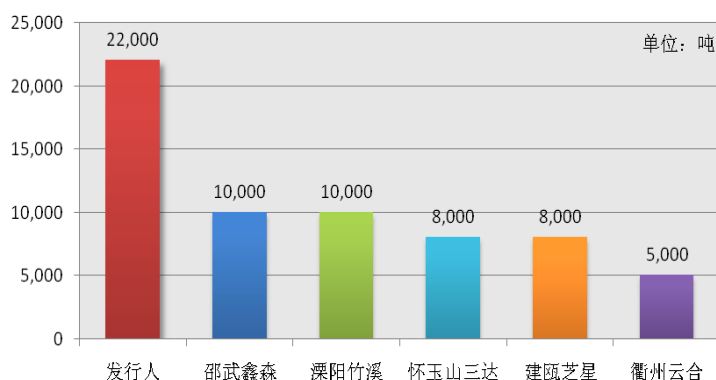


资料来源:公司公告、东北证券

到 2012 年全球木质活性炭需求总量有望达到 40 万吨,国内木质活性炭需求约为 15 万吨。2009 年我国木质活性炭产量为 12.5 万吨,2009 年公司木质活性炭产能 2.2 万吨,产量 1.86 万吨,占国内总量的 15%。公司募投新增产能 2 万吨,2012 年产能总计达到 4.2 万吨,国内市场占有率提高到 20%。

2009 年全国八大木质活性炭企业的总产量约为 6.85 万吨,扣除公司的 1.86 万吨,其余 7 家企业的平均年产量仅为 0.83 万吨,产能最大的也就 1 万吨。公司规模优势大大超过其他竞争对手。

图2 2009年国内主要木质活性炭企业产能



资料来源：公司公告、东北证券

3、公司的技术和成本优势明显

2009 年 12 月公司“规模化磷酸法活性炭清洁生产新技术”应用于“年产 5,000 吨物理化学法一体化生产线”，公司自主创新的自有炭化、活化、燃料替代、磷酸回收、能量回收、尾气回收等全面技术、工艺得以集成利用和整体化实施，产品生产周期缩短，磷酸消耗降低至 0.15 吨/吨产品（为国内行业水平 50%左右，国外每生产 1 吨成品炭需要耗用磷酸 0.15~0.20 吨），水耗用量为国内行业水平的 30%，劳动力成本较国内同行业平均水平降低 60%。综合以上优势，公司每吨产品可较其他木质活性炭厂家的成本降低 1000~1500 元。

4、木质活性炭是否可以替代煤质活性炭的需求市场？

可以替代，但是目前药用、食品、饮用水等专用活性炭市场的需求已经很大。

5、产能扩增接近翻倍，原料是否有保障？

公司生产木质活性炭的主要原材料为锯末等林产“三剩物”，主要辅料为磷酸。公司本部地处福建省南平市林产工业产业集群区，南平市现有大小竹木加工企业 650 家，仅本市的林产“三剩物”就达 200 多万吨。公司本部年产能增加至 3.2 万吨，对主要原材料锯末等林产“三剩物”的需求仅增加至 12.20 万吨。公司荔元子公司位处莆田市秀屿木材加工区，在该木材加工区及其周边地区将有 70 多家木材加工企业，预计可产生木材加工剩余物 30 余万吨，而莆田项目建成投产后，年产能为 1 万吨，对各类林产剩余物的需求量仅为 3.6 万吨。

公司已经与我国主要的磷酸生产企业如江苏澄星磷化工有限公司等建立了长期稳定的合作关系，有效保障了公司磷酸的稳定供应。

6、公司与国外企业的相比优势和劣势在哪里？

我国活性炭出口均价只相当于进口均价的 1/4。从 2008 年度进出口数据来看，2008 年

中国从欧盟进口活性炭的平均价格为 5828 美元/吨,而本公司向欧盟出口的报关均价仅为 1108 美元/吨。2009 年我国出口活性炭平均价格为 1077.9 美元/吨,而进口活性炭平均价格达到 4116.0 美元/吨。

2010 年公司活性炭平均售价为 6500 元/吨,2011 年预计为 7500 元/吨,与公司相同质量的活性炭国外销售价格在 3000 美金/吨以上,公司价格优势明显。

国内活性炭厂家的弱点是产品一致性和各项国际认证的缺失(如产品认证、环保认证、EHS 认证等),公司是行业龙头,带领国内企业切入国际活性炭中高端市场。

7、人民币升值、反倾销、劳动力成本上升的风险如何规避?

公司产品价格优势很大,可以提高售价转嫁风险。下游需求刚性较大,且对下游企业来说成本占比较小,可以转嫁。目前公司的产品平均售价已从 2010 年的 6500 元/吨提高到 7500 元/吨,下游需求仍然较好。

8、公司的主要产品为木质粉状活性炭,主要应用于液相吸附,而国外高端厂商的产品既包括木质粉状活性炭和木质颗粒活性炭,其粉状炭的应用领域与公司产品基本一致,而颗粒炭主要应用于气相吸附,应用领域更加广泛。公司是否有颗粒活性炭的生产技术和市场开拓计划?

公司有规模化生产技术和装置,如果国内下游需求起来完全可以生产。

9、公司未来产品的综合毛利率提高如何实现?

通过提高专用活性炭的销量与价格,提高出口比例来实现。

目前公司产品已通过味之素认证,可口可乐(潜在需求 6000 吨)和百事可乐(潜在需求 5000 吨)预计今年上半年通过认证。对上述公司所需的专用活性炭的销售目标是 2000 吨。公司募投项目将新增一条 5000 吨的药用活性炭生产线,公司产品已通过药监局认证。公司产品出口价格比国内高 5000-10000 元/吨,出口比例的提高和专用活性炭终端客户的开拓将大幅提高公司产品的毛利率。

10、公司利润表预测和专用化学品创业板股票估值比较

表 1 公司利润预测表(人民币百万元)

	2009	2010	2011E	2012E
一、主营业务收入(百万元)	112.18	146.25	262.50	351.00
减: 主营业务成本	74.62	99.08	168.89	203.58
主营业务税金及附加	0.59	0.94	1.68	2.25
销售费用	8.62	10.30	18.38	22.82
管理费用	13.08	13.77	24.15	31.59
财务费用	1.13	1.42	-2.55	0
资产减值损失	-0.02	0.07	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0

二、营业利润(百万元)	14.16	20.67	51.95	90.77
加：营业外收入	5.75	9.03	7	7
减：营业外支出	0.14	0.40	0	0
三、利润总额(百万元)	19.78	29.30	58.95	97.77
减：所得税费用	1.41	2.56	5.31	9.78
四、净利润(百万元)	18.37	26.74	53.65	87.99
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	18.37	26.74	53.65	87.99
五、每股收益（元）	0.38	0.39	0.79	1.29

资料来源：Wind，东北证券

创业板主要可比公司 2012 年动态 PE 一致预期均值为 25 倍，预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.79 和 1.29 元，净利润复合增长率达到 81.4%，考虑到公司的高成长性给予公司 2012 年 30 倍 PE，目标价格为 38.70 元/股。关注公司未来利用超募资金进行的行业整合！

11、风险提示

- 1) 下游需求增长不及预期；
- 2) 市场开拓不及预期；
- 3) 2011 年 5 月 3 日为首发机构配售股份上市，发行价为 24 元/股。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。