

2011 年中报简评

买入维持

目标价格：20 元

投资要点:

- 铁矿量价齐升、盈利能力提升。
- 特种石墨盈利快速增长，扩产正在进行中。
- 油系针状焦项目有望突破炭素行业瓶颈。

事件:

- 2011 年半年报:** 公司生产炭素制品 9 万吨，生产铁矿精粉 44 万吨，煅烧焦产量 3.9 万吨。营业总收入完成 20.86 亿元，同比增加 49.26%；归属于母公司的净利润 3.87 亿元，同比增长 150.06%；基本每股收益 0.3 元。

点评:

- 铁矿量价齐升、盈利能力提升。** 公司上半年生产铁精粉 44 万吨，比去年同期增长 60.58%；实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 135.44%；实现净利润 2.58 亿元，同比增长 128.32%。铁精粉在 2011 上半年价格上涨，公司铁精粉毛利率提升 7.21 个百分点。目前铁精粉是公司利润的主要来源。
- 特种石墨盈利快速增长，扩产正在进行中。** 成都炭素上半年实现净利润 6789 万元，同比有较大幅度增长。公司拟在成都建设 3 万吨/年特种石墨制造与加工项目，项目总投资金额约为 210,191.17 万元，项目达产后将形成特种石墨产能 3 万吨/年。该项目如果能够顺利完成，将会大幅提升公司业绩。
- 油系针状焦项目有望突破炭素行业瓶颈。** 公司拟将油系针状焦项目建于葫芦岛市，项目达产后将形成油系针状焦产能约 10 万吨/年。如果项目投产，将会进一步突破国外垄断，炭素行业利润水平有所提升。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预计 2011 年、2012 年和 2013 年，公司 EPS 分别为 0.62 元、0.71 元和 0.76 元，按照 2011 年 EPS 和各行业市盈率，公司合理股价为 20 元，给予“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	2,121.89	3,216.49	4,558.00	5,241.70	6,027.96
同比增长率	-36.52	51.59	41.71	15.00	15.00
净利润	19.12	405.91	793.03	908.15	972.10
同比增长率	-96.49	2,023.03	95.37	14.52	7.04
每股收益(元)	0.01	0.32	0.62	0.71	0.76

钢铁

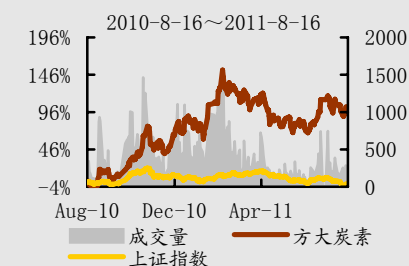
分析师:

赵丽明 (S1180511010007)

电话: 010 88085099

Email: zhaoliming@hsec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	7605	
20110331	3482	
20101231	5004	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券 * 公司简评 * 方大炭素：扩大特种石墨、突破针状焦瓶颈 * 600516 * 钢铁行业 * 赵丽明.doc
- 《宏源证券 * 公司简评 * 方大炭素：炭素新材料布局成都 * 赵丽明.doc》

财务报表预测
表 1: 利润表(百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,121.89	3,216.49	4,558.00	5,241.70	6,027.96
减: 营业成本	1,662.08	2,157.84	3,239.63	3,715.98	4,368.78
营业税金及附加	12.60	16.09	27.35	31.45	36.17
销售费用	104.86	145.19	149.54	180.95	208.09
管理费用	235.36	267.29	2.27	2.75	3.16
财务费用	60.37	104.94	105.99	128.25	147.49
资产减值损失	37.77	11.82	12.57	15.21	17.49
投资净收益	-0.20	1.65	1.00	1.21	1.39
营业利润	8.65	514.97	1,034.22	1,183.53	1,265.67
加: 营业外收入	83.81	67.68	70.21	84.95	97.70
减: 营业外支出	77.78	15.65	17.33	20.97	24.11
利润总额	14.68	567.00	1,087.10	1,247.51	1,339.25
减: 所得税	34.16	145.23	263.54	302.43	324.67
净利润	-19.48	421.77	823.56	945.09	1,014.58
少数股东损益	-38.60	15.86	30.53	36.94	42.48
归属于母公司所有者的净利润	19.12	405.91	793.03	908.15	972.10
每股收益(元)	0.01	0.32	0.62	0.71	0.76

表 2: 资产负债表(百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,131.08	1,091.78	1,310.14	3,010.14	1,710.14
应收账款	459.27	503.32	603.98	622.10	653.20
存货	1,459.53	1,611.65	1,933.98	1,992.00	2,091.60
流动资产	3,465.24	4,069.38	4,883.26	6,690.45	5,574.47
固定资产	1,408.45	1,574.39	1,653.11	1,702.71	4,002.71
在建工程	39.76	72.87	76.51	1,376.51	376.51
无形资产	390.35	382.87	402.02	422.12	443.22
非流动资产	1,950.35	2,195.57	2,339.10	3,747.18	5,053.78
短期借款	1,391.62	1,185.59	1,244.87	622.43	422.43
预收账款	82.99	121.84	127.93	131.77	138.35
流动负债	2,475.52	3,033.45	3,185.13	2,614.99	2,514.62
长期负债	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	289.66	279.62	309.37	324.84	341.08
股东权益	2,519.45	2,869.44	3,641.31	7,408.65	7,678.94
总资产	5,415.58	6,264.95	7,222.36	10,437.63	10,628.25

表 3: 现金流量表(百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	-93.12	-38.33	1.95	26.07	58.25
投资活动产生的现金流量净额	-201.17	-466.95	-361.72	-1,635.12	-1,103.62
筹资活动产生的现金流量净额	312.24	521.31	60.00	2,462.79	508.35
现金期末余额	17.93	15.93	-299.77	853.74	-537.02
现金期初余额	987.26	1,032.71	1,048.64	748.87	1,602.61

分析师简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 首钢股份、西宁特钢、方大炭素、鄂尔多斯、新兴铸管、南方建材、鲁银投资。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。