

钢铁

方大炭素(600516.SH)/14.44 元

先增发、后收购，步步扩规模

事 项

9 月 5 日，方大炭素发布公告，拟以股权收购方式收购佳金矿业天井山金矿 60% 股权，并签署了《股权转让意向书》。该矿区面积 1.27 平方公里，已探明矿权内保有资源储量 286264 吨（其中 122b 类矿石量 118631 吨，333 类矿石量 167633 吨），金属量（Au）2653.92kg，矿石平均品位 9.27g/t。

主要观点

1. 我们一直强调公司以“矿”助“碳”的发展逻辑，公司通过投资其他矿业项目及开发自有矿山，为发展碳素产业提供稳定现金流。此次公司收购佳金矿业 60% 股权是对这一逻辑的强化。
 2. 此次收购为做大做强公司业务，拓展公司发展领域，提升公司竞争力，增强公司投资效益提供了保障。该矿正处于建设初期，预计在 2013 年之后给公司创造业绩。
 3. 对于此次收购，市场最为担心的是公司资金问题。中报显示，公司每股经营活动现金流为-0.005 元，此次收购加大了资金链断裂风险。
- 我们认为公司 7 月份针对特种石墨和针状焦项目发布了非公开发行预案，拟募集资金 28 亿元，公司将通过运作该笔资金解决收购佳金矿业股权及后期开发中一定的资金问题。我们认为公司的先增发、后收购是在综合考量风险后的有计划、有步骤操作，短期内对公司经营不会造成影响。
- 初步核算收购价格在 3000 万元以上，但目前该矿还属于勘探阶段，后期开发、基础设施建设等需要更大笔资金。考虑到后期资金压力犹在，公司通过二级市场继续募集资金是大概率事件。

盈利预测 由于佳金矿业天井山金矿还处于勘探阶段，考虑一般矿山建成到投产周期在 3 年以上，短期内对公司业绩不会产生实质性影响，我们维持公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.55 元、0.63 元的盈利预测，净利润分别增长 72%、15%，PE 分别为 26 倍、23 倍，继续给予推荐评级。

风险提示： 金价下跌，矿山勘查、开采进度慢于预期。

证券分析师： 韩振国
执业编号： S0850200010364

联系人： 刘建民
Tel: 010-59370870
Email: Liu Jianmin@hczq.com

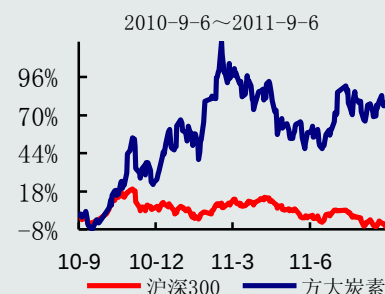
投资评级

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)	127908/0
资产负债率(%)	48.21
每股净资产(元)	2.55
市盈率(倍)	47.76
市净率(倍)	5.67
12 个月内最高/最低价	18.97/7.86

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

- 《向“针状焦”进军，确保传统业务优势》
2011-07-18
- 《铁矿石、等静压石墨继续发力》
2011-07-11
- 《业绩大幅增长，单季业绩创历史新高》
2011-04-28
- 《铁矿石继续“给力”，等静压石墨项目可期》
2011-01-26
- 《以“矿”助“碳”，实现战略转型》
2011-01-13

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	4645	5015
现金	1092	1127	1109
应收账款	503	639	765
其它应收款	44	52	58
预付账款	133	133	133
存货	1612	2032	2125
其他	685	663	824
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	6703	6981
流动负债	3033	2861	2510
短期借款	1186	1434	1072
应付账款	311	467	451
其他	1537	960	986
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	2851	2395
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	1904	2639
归属母公司股东权益	2857	3555	4290
负债和股东权益	6265	6703	6981

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	-38	-120	621
净利润	422	716	801
折旧摊销	154	139	139
财务费用	105	95	100
投资损失	-2	1	-0
营运资金变动	-812	-1041	-407
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	138	-632
短期借款	-206	249	-362
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	-17	-167
现金净增加额	16	35	-17

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	3912	4308
营业成本	2158	2483	2719
营业税金及附加	16	21	23
营业费用	145	185	187
管理费用	267	248	300
财务费用	105	95	100
资产减值损失	12	0	0
公允价值变动收益	-0	10	20
投资净收益	2	-1	0
营业利润	515	889	1000
营业外收入	68	55	55
营业外支出	16	15	15
利润总额	567	929	1040
所得税	145	214	239
净利润	422	716	801
少数股东损益	16	18	-2
归属母公司净利润	406	698	802
EBITDA	773	1123	1239
EPS（元）	0.32	0.55	0.63

主要财务比率

	2010	2011E	2012E
成长能力			
营业收入	49.1%	21.6%	10.1%
营业利润	1683.2%	72.7%	12.4%
归属母公司净利润	1011.9%	72.0%	15.0%
获利能力			
毛利率	32.9%	36.5%	36.9%
净利率	12.6%	17.8%	18.6%
ROE	14.2%	19.6%	18.7%
ROIC	13.9%	17.9%	18.8%
偿债能力			
资产负债率	49.7%	42.5%	34.3%
净负债比率	39.50%	50.72%	41.44%
流动比率	1.34	1.62	2.00
速动比率	0.81	0.91	1.15
营运能力			
总资产周转率	0.54	0.60	0.63
应收帐款周转率	7	7	6
应付帐款周转率	6.17	6.39	5.92
每股指标(元)			
每股收益	0.32	0.55	0.63
每股经营现金	-0.03	-0.09	0.49
每股净资产	2.23	2.78	3.35
估值比率			
P/E	46	26	23
P/B	6	5	4
EV/EBITDA	23	16	14

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