

中小市值

公司点评

芝星炭业 832740

评级 买入 目标价(元) 6.5

投资顾问: 周逸

0371-55673791

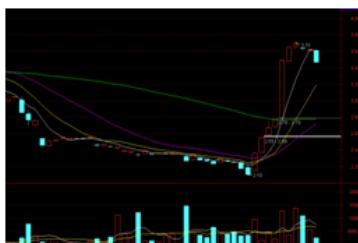
谁持彩练当空舞, 雄鸡一声天下白

24015603@qq.com

执业证书编号: S09306121200

基本状况

行业:	化工和环保行业
总股本(万股)	5200
市价(元)	3.46
市值(万元)	18000



业绩预测:

指标:	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(万元)	9,339.23	10,372.62	12,342.23	15,618.32	20670.91
营业收入增速(%)	-7.13	11.07	18.99	26.54	32.35
净利润(万元)	1,329.56	1,371.77	1500.00	1800.00	2,600.00
净利润增速(%)	-1.53	3.17	9.34	20.00	44.44
摊薄每股收益(元)	0.30	0.26	0.29	0.35	0.50
净资产收益率 ROE (%)	9.55	7.36	7.75	9.30	13.43

备注: 市场预测仅供参考, 不作为投资依据

2016年12月1日

主要观点:

- (1) 公司技术成本优势明显, 行业整合占领优势地位;
- (2) 主营业务持续增长, 利润率维持可观态势;
- (3) 活性炭应用领域广阔, 产能升级带来发展机遇。

投资建议:

未来六个月内, 给予“买入”评级

全球活性炭行业目前市场容量为 120 万吨左右/年; 未来五年, 全球活性炭市场将以平均 5% 的速度增长, 我国活性炭市场将以超过 10% 的速度增长。一方面, 全球活性炭产能加速向中国等亚洲国家转移, 另一方面, 由于活性炭行业下游: 食品、饮料、酿酒、医药、化工、水处理、汽车尾气净化等行业快速发展, 国内活性炭行业正处于需求大幅增长的加速上

升期。公司的产能预期从目前的 2 万吨/年提升到 5 万吨/年，产品种类从目前 9 大系列 36 个品种提升到 20 个系列 70 多个品种。公司的销售收入预期将从 1.2 亿元提升到 3 亿元，利润从 1300 万提升到 3120 万元以上。按照 12 倍市盈率估算，公司对应市值为 3 亿左右，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.29/0.35/0.50 元，每股目标价格为“6~6.5”元，我公司给予“买入”评级。

风险因素：

有关政策和行业标准的落地实施不及预期的风险；公司产能和订单不达预期的运营风险；原材料价格波动带来的经营成本风险

一、公司技术成本优势明显,行业整合占领优势地位

福建省芝星炭业股份有限公司创建于 2001 年 4 月 23 日，是一家集活性炭研制、开发、生产、销售为一体的综合性企业。主营业务是以农林“三剩物”及食品工业废弃物等资源综合利用循环利用生产粉状木质活性炭。公司目前设计产能 2 万吨，2014 年销售收入 1 亿元，净利润 1300 多万元，规模位居国内同行业第二位。产品广泛应用于食品、饮料、医药、化工的脱色、精制提纯，饮用水净化、污水治理、气体净化与回收，以及冶炼、国防、农业等生产生活的各个领域。


芝星炭业目前拥有 5 个车间 4 组转窑生产线、2 组精制生产线、1 组再生工艺生产线和 1 组药用炭 GMP 生产线，所有生产线均采用国内外先进的节能、减排、降耗新技术，有效节约资源能源，有效控制、减少污染源排放，生产全程按清洁生产标准流程管理，实现了机械化、自动化控制管理，产品质量不断改进提高。产量 2 万吨，年产值 1.5 亿元以上。公司的木质活性炭产品广泛应用于制糖、味精、食品饮料、水处理、化工等生产和生活的方方面面

面,用作脱色、除臭、去杂、提纯、精制等。

(一) 技术优势

公司自成立初期就确立了技术发展的思路,经过十多年的技术攻关和工艺沉淀,已自主掌握了国内领先的活性炭生产技术、再生利用技术、磷酸废气回收再利用技术、稀磷酸液浓缩技术、余热利用技术、污水处理技术、粉尘收集技术、炭孔调节技术等一系列专有技术,以及酸料配比配方、温控自控集成技术综合应用等一系列关键技术。公司通过自主研发的技术突破,已成为国内少数掌握活性炭从炭化、活化、洗涤、活化助剂回收、干燥、精制到再生利用等全过程技术集成及精、深加工工艺的企业之一。截至 2014 年 12 月 31 日,公司共获得国家专利 16 项,这些技术成果已全部应用转化到公司的日常生产中。

(二) 品牌和大客户服务优势

品牌是现代企业竞争力的集中体现,知名品牌的建立需要长时间的投入和积累。公司为“中国企业形象 AAA 级单位”,自有品牌“ 芝星牌产品为福建省名牌产品,芝星牌商标为福建省著名商标,在国内活性炭市场具有较高的知名度和美誉度。同时,公司在国内活性炭行业率先通过 ISO9001 认证、犹太洁食认证(Kosher Certificate)及清真认证(Halal Certificate)等三大国际认证,奠定了较高的行业地位。凭借良好的品牌号召力,公司产品获得了国内外众多知名客户,及国内外重要活性炭代理商的长期信赖。

芝星炭业自主研发的主导产品有八大系列 30 多个品种,能针对客户的不同需求,量身定制与其相适应的特殊品种活性炭。公司的产品在发酵、生物、化工、医药、环保等行业享有很高的知名度和美誉度。产品畅销全国各省、市、自治区,并出口到欧、美、亚、非等各国和各地区,拥有“日本味之素”、“法国 PICC”等大批知名长期稳定客户。

(三) 规模优势

规模优势对制造型企业的经营效益有着重要的影响。经过近年来多次技术改造和深挖产能,公司生产能力得到较快发展。目前公司所采用的活性炭先进的生产技术,二车间的炭活化一体炉单炉产能达到 8,000 吨以上,处于全国单机产能第一梯队。公司近两年平均年产量达到 1.57 万吨,年均销售 1.45 万吨,产销率达到 92%以上,是国内少数几家产、销量均达到 1 万吨以上的木质活性炭企业,市场占有率居国内前列。规模上的领先有利于提高公司在原材料采购、产品销售方面的议价能力。

(四) 节能环保优势

公司采用自主研发的封闭式磷酸连续回收新技术,彻底改变了磷酸法活性炭传统的酸回收工艺,将物料冷却、制浆、压滤、洗涤等多道工序合并为一道工序,进行封闭式循环回收洗涤,实现了物料中磷酸回收的集中、连续、封闭运行,彻底消除了传统工艺在各工序环节物料产生的磷酸蒸汽无组织散发,大大改善了操作环境。先进的生产技术保证了公司磷酸单耗、余热回收及废水排放水平在行业中的领先地位,因此公司在节能环保方面具有较强的竞争优势。

(五) 地缘优势

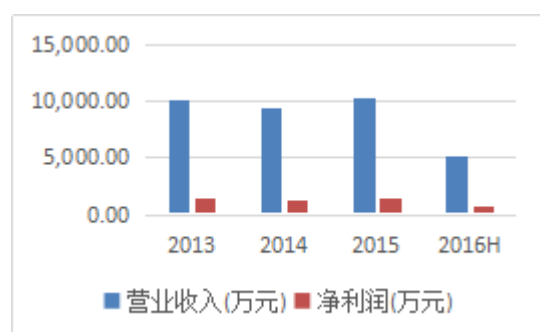
公司所在的福建省是我国沿海重要省份,是我国海西发展战略的重点区域。全省林地面积 914.8 万公顷,占陆域面积的 75.3%,森林覆盖率达 63.1%,居全国第一,竹材产量居全国首位,商品材产量、林业产业总产值居全国前列,是南方重点集体林区。全省林地面积 914.8 万公顷;活立木蓄积量 5.32 亿立方米,竹林面积 99.3 万公顷,毛竹总株数 19.73 亿株。林业总产值居全国前列,省内已初步建成了完整的木竹加工、制浆造纸、人造板生产、家具制造、林产化工、森林食品、生物制药、种苗花卉等产业集群。本地区良好的产业氛围

为公司的经营发展创造了充分的外部条件,同时也为公司就近采购原材料和产品的就近销售提供了良好的条件。

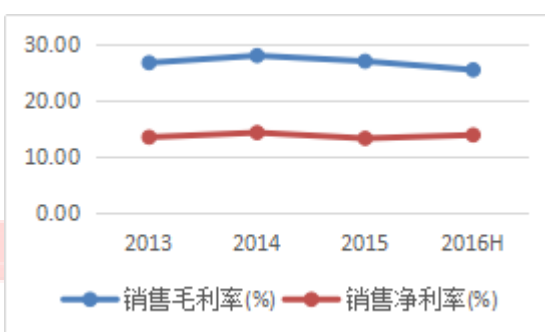
二、主营业务持续增长,利润率维持可观态势

公司 2013 年,2014 年,2015 年营业收入分别为 1.01 亿元,0.93 亿元,1.04 亿元。净利润分别为 0.14 亿元,0.13 亿元,0.14 亿元。

图一 营业收入及净利润(万元)



图二 产品销售毛利率及净利率



近年,全球活性炭消费量持续快速增长,2012 年全球消费总量达到 120 万吨,市场总额超过 15 亿美元,发展潜力巨大。潜在需求方面,未来全球工业环保(汞排放等)、家居/汽车环保(甲醛、异味等)、自来水净化、食品饮料精制等领域,将可能使得木质活性炭的需求出现爆发性增长。从发展趋势来看,活性炭产品应用范围和深度将进一步拓展,到 2016 年,全球活性炭需求总量将突破 193 万吨,到 2021 年将进一步增长到 277 万吨,增长趋势十分明显。

三、活性炭应用领域广阔,产能升级带来发展机遇

从活性炭行业在发达国家的发展历程来看,其在发达国家的导入期花了近 50 年的时间,而成长期约为 40 年。我国活性炭工业生产起步于 20 世纪 50 年代,进入 21 世纪以来,我国活性炭行业得到了快速的发展,目前仍处于行业的成长期。即使活性炭在我国成长期的时间缩短,其在我国的成长期仍可持续 20 年左右,因此未来 5 年我国活性炭行业将仍处于成长期阶段。

在行业的成长期阶段,活性炭下游领域对活性炭产品的需求将逐年增加。**根据保守的测算,预计到2017年,国内活性炭总需求量将达到45万吨,年均增速保持在10%以上。**

水处理行业是国内活性炭的最大新增市场应用领域,公司目前活性炭产品种类丰富,可完全覆盖水处理对活性炭产品种类的需求。未来水污染处理新增市场空间主要集中在县城及村镇,今后五年将加快城镇污水处理设施建设和升级改造污水处理设施。近期“水十条”即将出台,明确治理目标是到2017年前消灭劣五类水,加之水十条总投资有2万亿元的规模,这将为水污染处理市场带来极大机遇。预计2015年后污水日处理能力达到4200万吨,新建绿化管网16万公里,基本实现每个县和重点建制镇具备污水处理能力,此前一直处于空白的农村污水处理市场或将全面爆发。近年来饮用水危机也将带动城市自来水安全升级,超滤改造、家用净水器市场也将提速发展。**据测算,若仅考虑这些污水厂按每吨污水使用活性炭1-2公斤,初步预估活性炭的日使用量4200-8400公斤,行业潜力巨大。因此预计未来几年,活性炭在水处理领域的使用量急剧增长。**

图三 2013-2017年活性炭行业国内市场需求预测(单位:万吨)

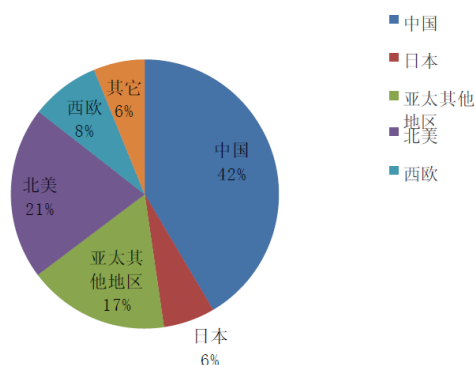


数据来源: 前瞻网 (www.qianzhan.com)

2011年,全球活性炭需求总量达到118万吨,其中亚太、北美和西欧是最主要的消费市场。目前,以美国、中国为代表的主要消费国已经开始执行更严格的环保方案,加强对工业、生活废水和汞排放的治理,环保领域的活性炭需求将大幅增长。同时食品及饮料、工业和医药等传统市场的活性炭需求也将保持稳定增长。从发展趋势来看,活性炭产品应用范围

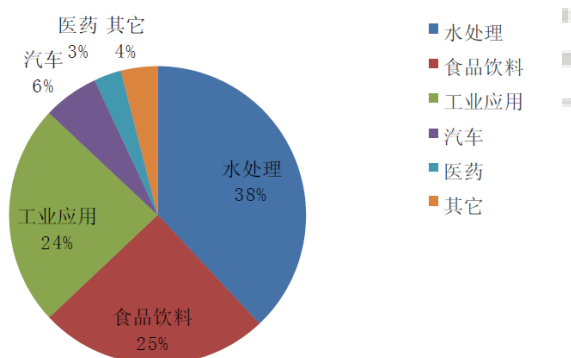
和深度将进一步拓展，到 2016 年，全球活性炭需求总量将突破 193 万吨，到 2021 年将进一步增长到 277 万吨，增长趋势十分明显。

图四 全球主要活性炭供应比重



活性炭是一种吸附能力很强的功能性碳材料。因其具有特殊的微晶结构、孔隙发达、比表面积巨大，可以有选择的吸附液相和气相中的各种物质，以达到脱色精制、消毒除臭和去污提纯等目的，广泛应用于食品、饮料、医药、水处理、气体净化与回收、化工、冶炼、国防、农业等方方面面。

图五 活性炭下游需求分布



投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泽睿道(北京)投资基金有限公司(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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。

市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意,在法律允许的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泽睿道(北京)投资基金有限公司”所有。未经事先本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“中泽基金”,且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

