

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

24015603@qq.com

执业证书编号: S09306121200

积跬步,以至千里;积小流,以成江海
——产能提升落地,未来盈利可期

基本状况

行业:	化工和环保行业
总股本(万股)	5200
市价(元)	3.31
市值(万元)	17200



业绩预测:

指标:	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(万元)	9,339.23	10,372.62	110,85.39	12360.00	18628.87
营业收入增速(%)	-7.13	11.07	6.87	11.49	50.71
净利润(万元)	1,329.56	1,371.77	13,11.04	1660.00	2888
净利润增速(%)	-1.53	3.17	-4.33	23.61	73.97
摊薄每股收益(元)	0.30	0.26	0.25	0.32	0.56
净资产收益率 ROE(%)	9.55	7.36	6.79	8.69	15.21

备注:市场预测仅供参考,不作为投资依据

2017年5月1日

主要事件:

2017年4月29号,芝星炭业发布2016年年度报告。报告期内,公司实现主营业务收入11,085.39万元,同比增长6.87%;实现净利润1,311.05万元,同比下降4.43%;实现基本每股收益0.25元。2016年,公司产能扩大,获得“单机年产5000吨活性炭再生法生产线技术”、“单机年产8000吨磷酸法活性炭自动化生产线技术”两项发明专利,且项目已正在建设中,已于2016年下半年投入使用。

投资建议:

未来六个月内,维持“增持”评级

公司年报基本分析

木质活性炭目前仍处于行业的成长期，因受宏观经济环境影响，2016 年木质活性炭市场总体延续下行态势，但去年年末市场总体略有回暖。

截止 2016 年 12 月 31 日，公司总资产 28,661.86 万元，净资产 19,957.34 万元，实现基本每股收益 0.25 元。报告期内芝星炭业实现主营业务收入 11,085.39 万元，同比增长 6.87%，主要是芝星炭业加大服务力度，根据客户具体需求提供性价比最恰当的产品，取得了市场的认可，新增了客户群体。同时，本年度糖用活性炭增长幅度较大，食品用活性炭略有增长，其他类下降，主要跟下游活性炭市场的需求变化相关，其次是与芝星炭业继续保持食品发酵行业用活性炭领先优势，侧重食品发酵行业市场营销力度有关。

尽管芝星炭业华北区业务因该地区企业面临节能减排压力，开工率不足，用炭量大幅下降的情况，但公司扩大传统用炭大区华东区的市场份额，加强新兴区域华西区的营销力度，并继续开拓国外市场，从而实现营业利润 806.87 万元。此外，相较于公司整体营收的增长，由于原材料采购价格上涨造成的单位成本上升，从而导致营业成本较上年增加 896.76 万元，增长 11.84%，增长幅度大于营业收入增长幅度，仅实现净利润 1,311.05 万元，同比下降 4.43%，但相较于行业整体下行趋势，公司营收仍保持增长，说明了公司仍处于健康良性增长的过程。

三剩物价格波动减小，活性炭利润增速降缓

公司生产活性炭所需原材料主要为三剩物（采伐剩余物、造材剩余物、加工剩余物），所需主要辅料为磷酸。2016 年，上游原材料（三剩物）随着国家对环境保护的重视而进行管控，价格有所上涨，造成公司本年度的单位成本上升，降低了公司收益。在营收同比上升情况下，净利润 1,311.05 万元，同比下降 4.43%。

芝星炭业存货较上年增加 2,108.68 万元、增长 51.50%，主要是为扩大生产规模增加原材料储备 1,768.54 万元、增加半成品产出 685.06 万元。同时，考虑到公司地处林木工业重点发展区域，原材料及燃料来源广泛，收购成本优势明显，预计芝星炭业 2017 年原材料成本控制能力将会逐渐较强，因此，原材料价格波动对公司持续的成长与盈利能力影响有限。

产能加速落地，未来盈利可期

芝星炭业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，实现了绿色化、规模化、机械化、自动化控制管理。年产 5000 吨再生法活性炭自动化生产线技术、年产 8000 吨磷酸法活性炭自动化生产线技术处于国内领先水平 and 先进水平。生产经营规模处于同行第二位，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。

2016 年，公司获得“单机年产 5000 吨活性炭再生法生产线技术”、“单机年产 8000 吨磷酸法活性炭自动化生产线技术”两项发明专利，目前已进入建设期。

公司申报的“5 万吨活性炭生产线综合节能及深（精）加工产品建设项目”为综合利用节能改造示范项目类别，公司于 2016 年 1 月收到南平市第一批绿色低碳发展示范项目奖励资金 128 万元。

另根据公司年报披露，公司计划新建 2 条《年产 1 万吨磷酸法活性炭自动化生产线》，该两个项目已开工建设，计划年底完工，春节后调试，明年 4 月份正式投产。**投产后实现产能、产值、营业收入、利润，税收翻一番。**

公司计划未来一至两年内，继续建设《6 万吨/年危废活性炭资源化再生利用项目》一期工程、《2 万吨/年危废活性炭资源化再生利用项目》、《年产 1 万吨固废活性炭再生项目》

等项目，项目均已初步进过评审，节能环保和经济效益明显。

随着公司相关规模生产技术不断完善，公司项目的持续有效推进，公司产能有望加速落地，将进一步提高公司的规模效应，增加在行业的市场占有率和议价能力。

根据公司产能扩张计划，2017年公司预计新增产能11000吨，

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
产量(吨)	14335	16205	18306	19946	21347	32174
营收(万元)	10056.56	9339.23	10372.62	11085.39	12360	18628.87
净利润(万元)	1350.21	1329.56	1371.76	1311.04	1660	2888

表：公司产能及营收净利

同时，公司年报披露固定资产较上年增加 2,689.87 万元、增长 32.79%，在建工程较上年减少 2,675.08 万元、下降 66.74%，主要是用于再生炭、药炭生产的五、六车间技改工程本年实施完成转入固定资产。芝星炭业目前已取得固废活性炭回收再生资质，已完全掌握固废活性炭回收、再生、利用的关键技术，对属于危废范围的活性炭回收、再生、利用已做了大量的技术研发储备，已具备危废活性炭回收、再生、利用项目开工条件。据了解芝星炭业计划今年 12 月份前取得福建省环保厅危废活性炭回收、再生处理资质。项目获批后，不仅能提升公司的盈利能力，更能够帮助用炭企业解决危废活性炭处理难问题，可巩固客户关系。

下游市场空间巨大，活性炭产销稳步增长

当前，我国一些地区大气污染严重、水环境质量差、水生态受损重、环境隐患多等问题十分突出，影响和损害群众健康，不利于经济社会持续发展，为此国家在先后制定了《大气污染防治行动计划》、《水污染防治行动计划》等环境保护计划。2016 年 12 月，国务院印发了《“十三五”生态环境保护规划》，把提高环境质量，加强生态环境综合治理，加快补齐生态环境短板，作为当前核心任务，并提出了“十三五”生态环境保护的约束性指标和

预期性指标，其中约束性指标 12 项，到 2020 年实现生态环境质量总体改善。国家发展改革委公布了《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016 版），目录将“先进环保产业”作为一个独立重点方向，其中，芝星炭业所处的高效活性炭行业被列入 7.2.9 其他环保产品中的环保材料项目。国家推出一系列的环保政策的落实将带动环保产业的发展，对于活性炭在环保产业的新兴领域的用量将急剧增加。特别是国家在未来 5 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，计划投资 2 万亿元的规模，预计在 2015 年后建成日处理污水能力达到 4200 万吨以上水平，新建绿化管道 16 万公里，基本实现每个县和重点建制镇具备污水的处理能力，此前一直处于空白的农村污水处理市场或将全面爆发。按每吨污水处理需要使用活性炭 2 公斤测算，年活性炭用量达到 8.4 万吨，这仅仅是生活污水处理，随着国家加大对工业污水治理、养殖业的污水处理的力度，活性炭在水处理领域的使用量急剧增长。

随着社会的发展，环保、健康日益被人类重视起来，家居生活、健康产业以及更多新兴领域活性炭产品应用范围和深度将进一步拓展，后期活性炭市场需求增长趋势显著。

虽然国内外活性炭市场正处于需求大幅增长的加速上升期，但目前整体市场容量还有待进一步释放，国内木质粉状活性炭在传统行业的销售量约 20 万吨，出口量 5 万吨。虽然活性炭行业在新兴领域，如生活污水处理、工业污水处理、空气净化等环保产业需求爆发式增长的重大机遇，但还有赖于有关政策和行业标准的落地实施，活性炭市场未来几年仍将保持 15%左右的长幅度。

此外，我国经济长期向好的基本面没有改变，随着国家支持实体经济发展的政策的不断推进，政策红利逐步凸显，活性炭传统行业的企业用炭量也将继续增加，预计活性炭总量将突破 50 万吨，这些都未为活性炭提供了市场空间和价格增长空间。

盈利预测：预计公司 2017 年，实现营业收入 12,360 万元，同比增长 11.50%；实现净利润 1660 万元，同比增长 26.62%；

目标价格及投资评级：根据行业预期及公司现已增加的产能以及未来产能扩张计划，对应 2016-2018PE 为 22，17.18，9.82，目标价格 5.5~6.5 元；给予“增持”评级。

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。