

中小市值

公司点评

评级 **买入** 目标价(元) **6.5**

芝星炭业 832740

投资顾问: **周逸**

0371-55673791

24015603@qq.com

执业证书编号: S09306121200

雄关漫道真如铁, 虎踞龙盘今胜昔

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	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1月22日

主要观点:

- (1) 主营业务稳定增长, 企业进入成长快车道;
- (2) 对标同业低估明显, 有望实现“戴维斯双击”。

投资建议:

未来六个月内, 维持“买入”评级

通过对芝星炭业盈利能力及市场环境的分析, 目前公司股价及 PE 值远低于对标企业元力股份历史最低值, 我们认为芝星炭业价值目前被严重低估。公司作为木质活性炭行业领先企业, 未来将在保持主营业务不断扩展的前提下, 向全产业链发展, 后续的行业发展空间广阔, 我们看好公司长期的发展前景, 是值得跟踪的投资标的, 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 10 倍市盈率测算, 公司对应市值为 3 亿左右, 每股目标价格为“5.5~6.5”元, 我公司给予“买入”评级。

风险因素：

公司产品结构较为单一，规模利润偏小的风险；应收账款较高风险；实际控制人不当控制的风险；技术性人才流失风险。

一、主营业务稳定增长，企业进入成长快车道

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。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。

芝星炭业历史财务数据摘要：

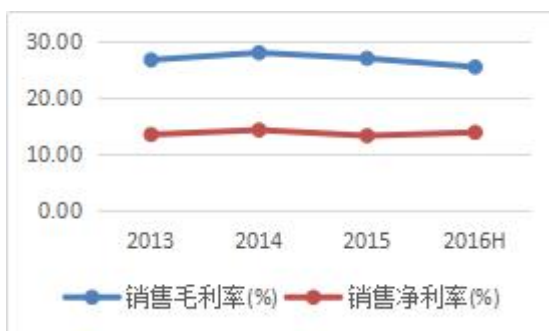
	2013 年年报	2014 年年报	2015 年年报	2016 年中报
营业收入(万元)	10,056.57	9,339.23	10,372.62	5,110.174
<i>Growth(%)</i>	-	-7.13%	11.07%	13.89%
净利润(万元)	1,350.22	1,329.56	1,371.77	706.33
<i>Growth(%)</i>	-	-1.53%	3.17%	69.60%
销售毛利率(%)	26.72	27.99	26.99	25.45
销售净利率(%)	13.43	14.24	13.22	13.82
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.30	0.30	0.26	0.14
每股净资产 BPS(元)	2.80	3.09	3.59	3.72
净资产收益率-摊薄(%)	10.73	9.55	7.36	3.65

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。

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



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。在行业快速发展阶段,芝星炭业作为行业内的优质企业也会进入加速成长的“快车道”。

二、对标同业低估明显,有望实现“戴维斯双击”

芝星炭业所处细分行业——木质活性炭生产及销售行业,市场集中度较低,市场占有率较为分散,除已在创业板上市的元力股份外,芝星炭业的竞争对手大多属于不满足上市及挂牌要求的中小微企业。因此,芝星炭业在国内及国外市场存在竞争关系的主要企业如下:

企业	企业简介
美国卡尔冈(Calgon)	全球第一大活性炭制造企业,在全球拥有多处工厂,主要产品为煤质活性炭。该公司在中国的生产实体为卡尔冈炭素天津有限公司及卡尔冈炭素苏州有限公司
瑞典雅可比(Jacobi)	全球最大的椰壳活性炭制造企业,在全球拥有多处工厂,近年来主要从中国采购初级活性炭进行深加工。该公司在中国的生产实体为天津雅可比国际有限公司
荷兰诺瑞特(Norit)	欧洲最大的活性炭制造企业之一,主要生产木质活性炭产品,在美国、加拿大拥有工厂,近年来在中国设立了销售机构,即:诺芮特净化系统(上海)有限公司
福建元力股份	我国最大的木质活性炭制造企业,年产能约3万吨。该公司木质活性炭产品在国内市场具有较高的知名度和市场占有率

其中由于福建元力股份的原主营业务及主要产品与芝星炭业相似,因此双方存在主要竞

争关系。(元力股份为 A 股创业板上市公司,代码 300174)

与元力股份的对比(2015 年报):

企业	元力股份	芝星炭业
总市值	69.36 亿	1.09 亿
市盈率(静态)	219.65	23.52

芝星炭业总市值与元力股份相差 68.27 亿;市盈率相差 196.13。依据公司发展状况,我们预计芝星炭业 16-18 年实现营业收入分别为 1.23 亿、1.56 亿、2.07 亿,归属于母公司所有者的净利润分别为 1553 万、1758 万、2560 万。公司总股本达到 5200 万股,则对应每股收益分别为 0.29 元、0.35 元、0.50 元。由于活性炭行业较少上市企业,参考主要行业标杆元力股份上市初期估值水平,我们保守给予芝星炭业 16 年 10 倍 PE,公司合理估值区间为 5.5~6.5 元。

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(万元)	10,056.57	9,339.23	10,372.62	12,342.23	15,618.32	20,670.91
净利润(万元)	1,350.22	1,329.56	1,371.77	1,553.12	1,758.44	2,560.91

截止报告日芝星炭业的股价为 3.31 元, PE 值为 11.41, 虽较于挂牌初期有大幅增长,但仍远低于对标企业元力股份历史最低值,我们认为芝星炭业价值目前被严重低估。公司作为木质活性炭行业领先企业,未来将在保持主营业务不断扩展的前提下,向全产业链发展,后续的行业发展空间广阔,当前市值仍处于历史底部区域,在目前时点进行投资,有望实现公司业绩和市值共同提升的“戴维斯双击”的效果。我们看好公司长期的发展前景,是值得跟踪的投资标的,继续维持买入评级。

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。

