

强烈推荐-A (维持)

方大炭素 600516.SH

目标估值: 12.00-14.00 元

当前股价: 9.93 元

2017年05月23日

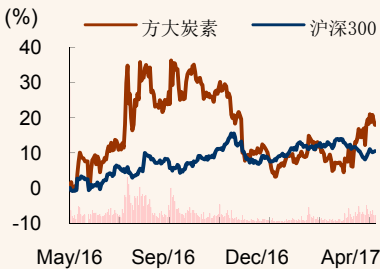
石墨电极企业复产难度大, 价格上涨屡超预期

基础数据

上证综指	3076
总股本(万股)	171916
已上市流通股(万股)	171916
总市值(亿元)	171
流通市值(亿元)	171
每股净资产(MRQ)	3.4
ROE(TTM)	2.2
资产负债率	23.6%
主要股东	辽宁方大集团实业有
主要股东持股比例	42.51%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	-7	23
相对表现	12	-6	11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《方大炭素(600516)——投资价值何在——子公司电极价格大涨点评》2017-05-10
- 2、《方大炭素(600516)——国内炭素龙头企业, 受益石墨电极大涨》2017-05-04
- 3、《方大炭素(600516)——销量提升带来业绩回升, 往后受益石墨电极价格上涨》2017-04-18

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

- **事件:** 目前石墨电极市场供应非常紧张, 各大企业产商相继上调产品价格。据百川报价, 5月22日丹东鑫兴炭素有限公司上调普通、高功和超高石墨电极价格, 其中超高功率石墨电极(550mm-600mm)报价达到45000-60000元/吨, 已经超过2008年最高价位。
- **受环保因素影响, 石墨电极企业有心无力复产困难。** 今年以来石墨电极价格虽然大幅上涨, 但河南、山东等中小企业都受到环保因素影响生产受到限制难以满负荷生产, 截止目前, 河南部分地区石墨电极部分企业仍处于限产20%, 山东地区石墨电极部分企业限产30%, 近日环保组进驻山西, 山西部分企业也有减产现象。而环保组下月可能将进驻吉林, 对吉林企业可能也将造成影响。如河南红旗渠电炭石墨电极目前再次陷入停产, 企业年产能5万吨, 自2016年9月17日起由于环保原因而停工, 直至2017年4月20日开始送电, 4月底才开始开工生产。而目前开工不到半个月, 5月17日企业又进入停产状态, 说明企业复产之路并不容易。
- **供给增量有限, 供应持续紧张。** 需求端随着螺纹钢价格上涨, 电炉炼钢效益更加显著, 行业内中频炉转电炉积极性提升。随着电炉产能释放, 超高功率石墨电极需求量剧增, 预计今年新增量5万吨以上, 明年继续新增3万吨以上。供应端去年行业就短缺5万吨以上(国内2016年库存去化一个月以上)。今年市场短缺量在8万吨以上。供应端由于环保和原材料限制, 复产量杯水车薪。行业紧缺程度剧增。5月份沙钢领导拜访方大炭素求保证石墨电极供应, 管中窥豹, 可见行业供应的紧张程度。破产也是行业实际产能急剧下降的原因, 近三年国外产能关闭20万吨以上, 国内也出现超过30万吨僵尸产能(常年无产量)。当前国外总产能94万吨左右, 国内实际有效产能50万吨左右。今年需求量大约149万吨。再考虑到环保减产和原材料影响, 今年出现大供应缺口已成定局, 我们判断石墨电极价格将继续上涨, 涨幅很有可能继续超预期。
- **石墨电极价格上涨屡超预期, 方大炭素将持续受益。** 近两日吉林炭素厂继续上调价格5000元左右。丹东鑫兴炭素有限公司大幅上调报价。丹东公司上调后的超高功率石墨电极价格在45000-60000元之间, 超越2008年最高价(当年最高40000元左右)。方大炭素近期石墨电极报价, 普通功率石墨电极报价18000-25000元/吨; 高功率石墨电极报价24000-32000元/吨; 超高功率石墨电极报价30000-40000元/吨。按照当前公司均价测算, 公司年化盈利达到15亿元, 当前市值171亿元, 对应市盈率11倍, 在当前基础上涨再上涨一万元, 方大炭素年化盈利能力24亿元, 对应市盈率7倍, 公司股票将有一倍上涨空间。
- **风险提示:** 环保限产不及预期, 企业大面积复产。

附图：

表 1：国内炼钢用石墨电极产量情况（万吨）

月份	炼钢用石墨电极	普通功率石墨电极	高功率石墨电极	超高功率石墨电极
1月	41,550	10,450	16,800	14,300
2月	39,950	9,800	16,400	13,750
3月	39,100	9,600	15,400	14,100
4月	42,200	10,650	17,050	14,500
5月	42,900	11,050	17,450	14,400
6月	42,700	10,750	17,450	14,500
7月	42,720	10,120	16,900	15,700
8月	40,200	9,120	13,300	17,780
9月	39,700	7,545	12,880	19,275
10月	45,400	10,585	17,240	17,575
11月	40,700	8,870	16,530	15,300
12月	43,300	9,890	16,660	16,750
2016年1-12月合计	500,420	118,430	194,060	187,930

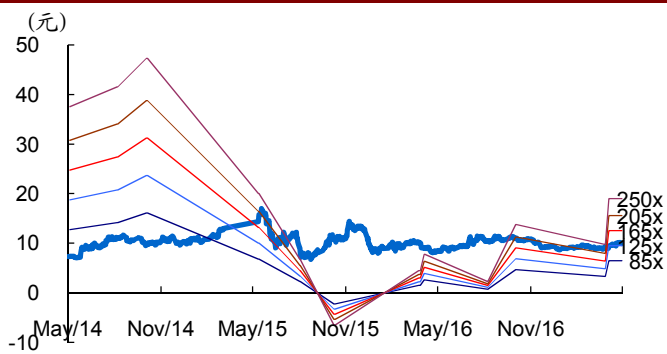
资料来源：百川资讯、招商证券

表 2：2017 年国内炼钢用石墨电极产量

月份	炼钢用石墨电极（吨）	普通（吨）	高功（吨）	超高（吨）
1月	43,200	10,505	14,710	17,985
2月	39,200	8,495	13,380	17,325
3月	39,342	8,121	13,836	17,385
4月	48,870	12,840	16,480	19,550
2017年1-4月合计	170,612	39,961	58,406	72,245

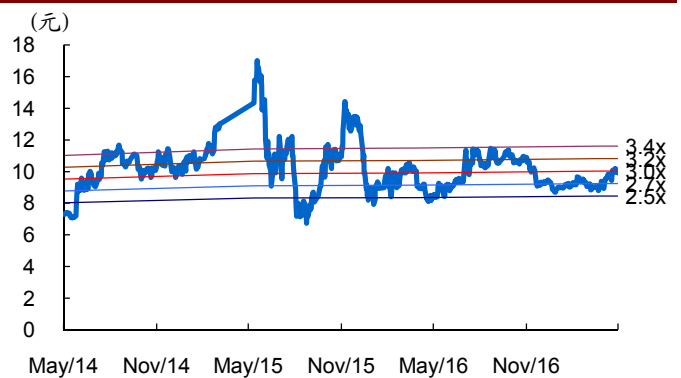
资料来源：百川资讯、招商证券

图 5：方大炭素历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 6：方大炭素历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6003	5228	5780	6833	7694
现金	2154	1610	496	438	406
交易性投资	0	23	23	23	23
应收票据	483	744	1223	1494	1689
应收款项	1037	978	1465	1791	2024
其它应收款	131	124	204	250	282
存货	1370	942	1080	1266	1491
其他	829	807	1289	1571	1780
非流动资产	3013	2828	2822	2816	2760
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1581	1552	1592	1628	1610
无形资产	626	523	479	439	403
其他	807	753	750	748	746
资产总计	9017	8056	8602	9649	10454
流动负债	2670	1702	1377	1525	1458
短期借款	710	875	506	546	350
应付账款	335	352	404	474	558
预收账款	47	78	90	105	124
其他	1579	397	377	399	425
长期负债	321	301	301	301	301
长期借款	71	36	36	36	36
其他	250	265	265	265	265
负债合计	2991	2004	1679	1826	1759
股本	1719	1719	1719	1719	1719
资本公积金	1671	1671	1671	1671	1671
留存收益	2382	2445	3333	4257	5153
少数股东权益	254	216	199	176	151
归属于母公司所有者权益	5772	5836	6724	7647	8543
负债及权益合计	9017	8056	8602	9649	10454

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	403	315	(502)	371	667
净利润	31	67	888	1190	1253
折旧摊销	195	208	206	206	206
财务费用	125	72	37	31	27
投资收益	(139)	(114)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	203	138	(1634)	(1035)	(787)
其它	(12)	(57)	30	9	(1)
投资活动现金流	145	212	(200)	(200)	(150)
资本支出	(56)	(21)	(200)	(200)	(150)
其他投资	201	233	0	0	0
筹资活动现金流	(551)	(1183)	(412)	(228)	(550)
借款变动	594	(1272)	(405)	40	(196)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(2)	1	0	0	0
股利分配	0	0	0	(266)	(357)
其他	(1143)	88	(7)	(1)	3
现金净增加额	(2)	(656)	(1115)	(57)	(32)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2330	2395	3938	4812	5438
营业成本	1772	1787	2052	2406	2833
营业税金及附加	29	56	79	96	109
营业费用	134	152	236	289	326
管理费用	369	321	512	626	707
财务费用	63	38	37	31	27
资产减值损失	55	95	60	60	60
公允价值变动收益	(22)	(6)	0	0	0
投资收益	139	114	30	30	30
营业利润	26	55	992	1334	1406
营业外收入	27	40	10	10	10
营业外支出	7	10	1	1	1
利润总额	45	85	1002	1344	1415
所得税	32	55	131	177	187
净利润	13	30	870	1166	1228
少数股东损益	(18)	(37)	(17)	(23)	(25)
归属于母公司净利润	31	67	888	1190	1253
EPS (元)	0.02	0.04	0.52	0.69	0.73

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-32%	3%	64%	22%	13%
营业利润	-92%	112%	1711%	34%	5%
净利润	-89%	117%	1216%	34%	5%
获利能力					
毛利率	24.0%	25.4%	47.9%	50.0%	47.9%
净利率	1.3%	2.8%	22.5%	24.7%	23.0%
ROE	0.5%	1.2%	13.2%	15.6%	14.7%
ROIC	1.5%	3.8%	11.9%	14.1%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	33.2%	24.9%	19.5%	18.9%	16.8%
净负债比率	22.3%	11.8%	6.3%	6.0%	3.7%
流动比率	2.2	3.1	4.2	4.5	5.3
速动比率	1.7	2.5	3.4	3.7	4.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.2	1.5	2.0	2.1	2.1
应收帐款周转率	2.4	2.4	3.2	3.0	2.9
应付帐款周转率	4.9	5.2	5.4	5.5	5.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.02	0.04	0.52	0.69	0.73
每股经营现金	0.23	0.18	-0.29	0.22	0.39
每股净资产	3.36	3.39	3.91	4.45	4.97
每股股利	0.00	0.00	0.15	0.21	0.22
估值比率					
PE	550.4	253.1	19.2	14.3	13.6
PB	3.0	2.9	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	75.4	70.5	14.5	11.4	10.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平

5年有色金属和新材料研究和投资经验，善于从一级市场的角度研究二级市场上市公司，注重行业长期发展趋势和上市公司竞争优势分析。2014年新财富钢铁行业入围（第四名。）2015年度“天眼”明星分析师。2016年金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师第五名。

刘伟洁

招商证券有色研究员。中南大学硕士，6年基本金属研究经验，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017年3月份加入招商证券。

黄昱颖

清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。