

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: 10.8 元

2017年06月10日

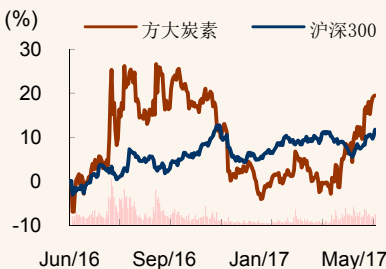
石墨电极价格继续创新高 (更新)

基础数据

上证综指	3140
总股本 (万股)	171916
已上市流通股 (万股)	171916
总市值 (亿元)	186
流通市值 (亿元)	186
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	12	7	18
相对表现	8	5	7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《方大炭素 (600516) — 石墨电极企业复产难度大, 价格上涨屡超预期》2017-05-23
- 2、《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
- 3、《方大炭素 (600516) — 国内炭素龙头企业, 受益石墨电极大涨》2017-05-04

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

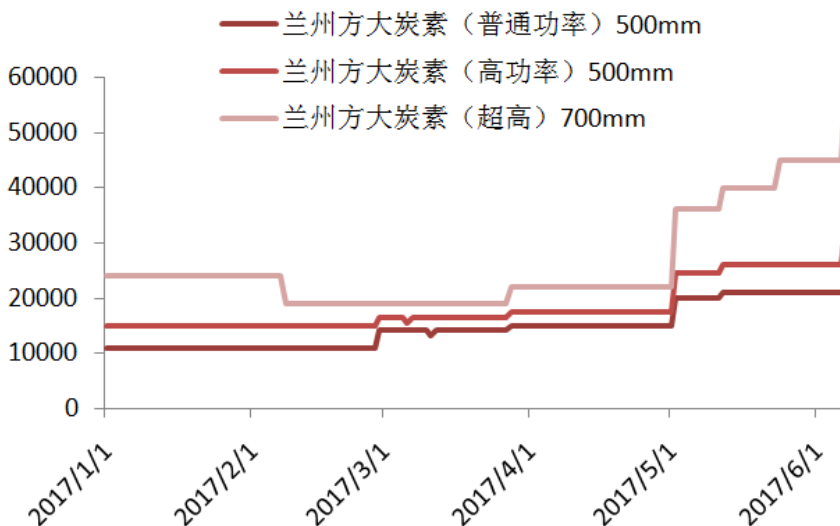
黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

- **事件:** 6月7日, 据百川报价, 方大炭素继续上调普通、高功和超高功率石墨电极价格, 其中Φ300mm-Φ800mm 普通功率石墨电极报价 18000~25000 元/吨; Φ300mm-Φ700mm 高功率石墨电极报价 28000~40000 元/吨, 上调 4000-8000 元; Φ550mm-Φ700mm 超高功率石墨电极报价 35000~55000 元/吨, 高端上调 10000 元。
- **石墨电极创今年商品最快最大的涨幅。** 石墨电极价格从 4 月初开始上涨, 目前公司超高功率石墨电极从 4 月初的 1.6~1.8 万元/吨附近涨至目前 3.5~5.5 万元, 涨幅超过 120%; 高功率石墨电极价格从 1.3~1.5 万元/吨涨至目前的 2.8~4 万元/吨, 涨幅超过 110%; 普通功率石墨电极价格从 1~1.3 万元/吨涨至目前约 1.8~2.5 万元/吨, 涨幅超过 90%。石墨电极价格涨价速度与幅度都大幅超过我们的预期, 短短不足两个月时间涨幅近 120%, 比当年碳酸锂涨价还要速度还要快。
- **电弧炉二季度销售数据好于一季度, 继续看好石墨电极三、四季度需求。** 据我们草根部分电弧炉销售企业, 电弧炉的销售从去年 4 季度开始出现大幅好转, 而电弧炉从设备安装、测试到最终的使用需要约 4 个月的时间, 与今年二季度开始石墨电极需求突然起来时间点相吻合。同时我们了解到, 电弧炉今年二季度销量比一季度还要好, 也就是说到下半年石墨电极的需求将继续扩大; 同时螺纹钢价格处于高位, 电炉钢企业盈利情况普遍较好, 企业开工率将不断提升。因此, 我们继续看好石墨电极下半年需求。
- **供给端依然受限于环保因素。** 目前来看, 初步统计河北石墨电极 5 月基本停产, 开工企业也仅为少量石墨化工序, 河北地区供应量大幅降低。河南、山东、山西石墨电极因受环保影响产量也有降低, 企业均以低库存运行。尤其进入 4 季度后取暖季, 根据《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》, “炭素企业达不到特别排放限值的, 全部停产, 达到特别排放限值的, 限产 50% 以上, 以生产线计”。而华北炭素企业产能占国内约 30%, 届时将对供给端造成很大影响。
- **石墨电极价格上涨屡超预期, 继续推荐方大炭素。** 按照当前产品均价测算, 公司年化净利润达到 17 亿元, 当前市值 185 亿元, 对应市盈率 11 倍, 考虑到石墨电极价格仍在持续上涨, 且持续性极强, 我们给予当年年化盈利 15 倍市盈率, 公司估值 255 亿元, 尚有 37% 空间。
- **风险提示:** 环保限产不及预期, 企业大面积复产。

附图:

图 1: 石墨电极价格走势 (元/吨)



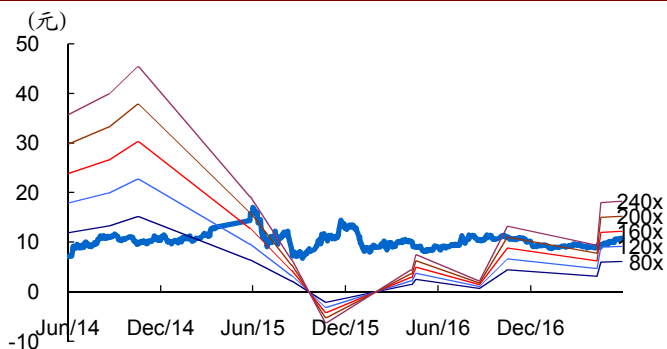
资料来源: 百川资讯、招商证券

表 1: 公司兰州本部前五个月产量情况 (吨、不包括抚顺、合肥)

	普通功率	高功率	超高功率	总计
产能	9000	42000	50000	101000
1 月	1660	2490	4150	8300
2 月	1660	2490	4150	8300
3 月	1275	2550	4675	8500
4 月	1440	1880	5280	8600
5 月	1350	2700	4950	9000

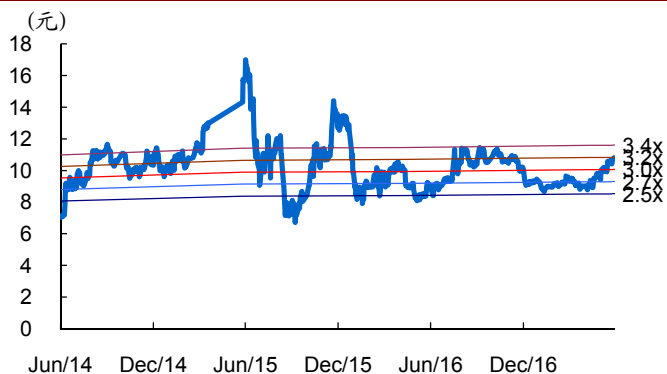
资料来源: 百川资讯、招商证券

图 2: 方大炭素历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 3: 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	598.7	275.3	20.9	15.6	14.8
PB	3.2	3.2	2.8	2.4	2.2
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：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、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，SMM 6 年研究经验，曾任铅锌团队负责人，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。