

强烈推荐-A (维持)

方大炭素 600516.SH

目标估值: 15-17 元
 当前股价: 13.09 元
 2017 年 06 月 27 日

股权激励授予, 公司进入业绩释放期

基础数据

上证综指	3185
总股本(万股)	171916
已上市流通股(万股)	171916
总市值(亿元)	225
流通市值(亿元)	225
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《方大炭素(600516)——国内石墨电极有效产能到底有多少?》2017-06-21
- 2、《方大炭素(600516)——石墨电极价格继续创新高(更新)》2017-06-12
- 3、《方大炭素(600516)——石墨电极价格继续创新高》2017-06-09

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
 S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

6月26日,公司审议通过了《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》,同意确定2017年6月26日为授予日,向激励对象授予股票期权与限制性股票。

- 1、公司向245名核心经营管理及技术人员授予3950.6万份股票期权,行权价格为9.44元/股,股票期权等待期为12个月,等待期满后激励对象在未来24个月内分两期行权。同时,公司向404名核心管理及技术人员授予限制性股票6969.2万股,授予价格为4.71元/股,第一批限制性股票的锁定期为12个月,第二批限制性股票的锁定期为24个月。
- 2、公司本次股票期权与限制性股票的授予对公司的财务状况和经营成果将产生一定的影响,本次股权激励将总计产生待摊销费用7.57亿元,其中第一期产生费用3.7亿元,第二期将产生费用3.8亿元。若分三年摊销本次费用,预计公司每年将新增约2.5亿元管理费用,但长期来看通过本次股权激励公司将建立长期、有效的激励约束机制,充分调动员工积极性,有效提升公司经营能力,公司未来几年将进入业绩释放期。
- 3、环保限制产能,石墨电极价格将继续上行。国内石墨电极正常运行产能约57.5万吨,预计全年产量不超过50万吨;需求端今年电炉钢按新增3000万吨计算,将带来年化9万吨石墨电极新增需求,今年贡献4.5万吨,2017年实际需求将达到59.5万吨,供需将现近10万吨缺口。而下游电炉炼钢利润丰厚,我们判断超高功率石墨电极价格很有可能超越10万元/吨。
- 4、目前石墨电极价格年初至今涨幅超过150%,超高功率石墨电极价格达到6万元/吨。考虑到二季度石墨电极价格才开始上涨,同时今年将新增3亿元左右管理费用(股权激励+员工加薪),预计公司2017/2018/2019净利润分别为12/21/25亿元,对应当前股价PE 19/10/9倍。
- 风险提示: 石墨电极企业大面积复产。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2330	2395	4072	5497	6707
同比增长	-32%	3%	70%	35%	22%
营业利润(百万元)	26	55	1368	2383	2786
同比增长	-92%	112%	2397%	74%	17%
净利润(百万元)	31	67	1220	2115	2470
同比增长	-89%	117%	1708%	73%	17%
每股收益(元)	0.02	0.04	0.71	1.23	1.44
PE	725.6	333.6	18.4	10.6	9.1
PB	3.9	3.9	3.2	2.6	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附图：

表 1：股权激励产生管理费用（元）

需摊销费用合计	第一期	第二期
75668	37363	38305

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：股票期权授予情况

激励对象	人数	获授的股票期权数	占授予权益总数
核心经营管理（技术）人	245	3,950.6	100%
合计	245	3,950.6	100%

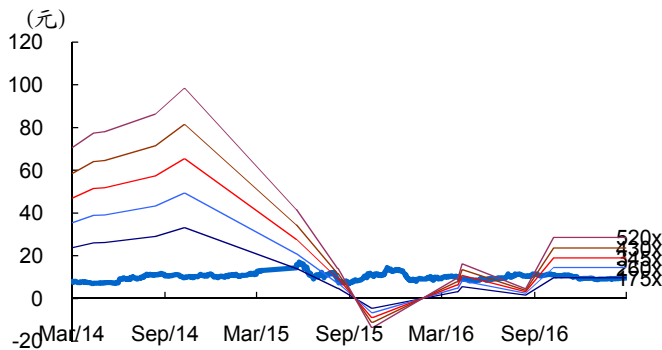
资料来源：公司公告、招商证券

表 3：限制性股票授予情况

激励对象	人数	获授的限制	占授予限
高层管理人员	13	1530	21.95%
核心经营管理（技术）人员等	391	5439.2	78.05%
合计	404	6969.2	100%

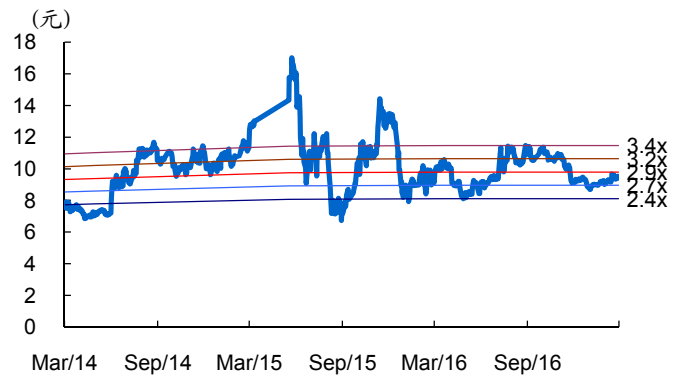
资料来源：公司公告、招商证券

图 1：方大炭素历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：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	5662	7373	9406
现金	2154	1610	456	540	961
交易性投资	0	23	23	23	23
应收票据	483	744	1264	1707	2083
应收款项	1037	978	1515	2046	2496
其它应收款	131	124	211	285	348
存货	1370	942	879	1013	1341
其他	829	807	1314	1760	2155
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	8484	10189	12166
流动负债	2670	1702	934	932	1122
短期借款	710	875	179	100	100
应付账款	335	352	329	379	502
预收账款	47	78	73	84	112
其他	1579	397	353	369	408
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	1235	1234	1423
股本	1719	1719	1719	1719	1719
资本公积金	1671	1671	1671	1671	1671
留存收益	2382	2445	3665	5414	7250
少数股东权益	254	216	193	151	103
归属于母公司所有者权益	5772	5836	7056	8804	10640
负债及权益合计	9017	8056	8484	10189	12166

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	403	315	(225)	706	1176
净利润	31	67	1220	2115	2470
折旧摊销	195	208	206	206	206
财务费用	125	72	27	6	1
投资收益	(139)	(114)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	203	138	(1676)	(1601)	(1468)
其它	(12)	(57)	28	10	(4)
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)	(730)	(421)	(606)
借款变动	594	(1272)	(733)	(79)	0
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	(366)	(634)
其他	(1143)	88	3	24	29
现金净增加额	(2)	(656)	(1155)	85	420

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	4072	5497	6707
营业成本	1772	1787	1670	1924	2548
营业税金及附加	29	56	81	110	134
营业费用	134	152	244	330	402
管理费用	369	321	652	715	805
财务费用	63	38	27	6	1
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	1368	2383	2786
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	1378	2392	2795
所得税	32	55	182	319	373
净利润	13	30	1196	2073	2422
少数股东损益	(18)	(37)	(24)	(41)	(48)
归属于母公司净利润	31	67	1220	2115	2470
EPS (元)	0.02	0.04	0.71	1.23	1.44

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-32%	3%	70%	35%	22%
营业利润	-92%	112%	2397%	74%	17%
净利润	-89%	117%	1708%	73%	17%
获利能力					
毛利率	24.0%	25.4%	59.0%	65.0%	62.0%
净利率	1.3%	2.8%	30.0%	38.5%	36.8%
ROE	0.5%	1.2%	17.3%	24.0%	23.2%
ROIC	1.5%	3.8%	16.2%	22.7%	22.2%
偿债能力					
资产负债率	33.2%	24.9%	14.6%	12.1%	11.7%
净负债比率	22.3%	11.8%	2.5%	1.3%	1.1%
流动比率	2.2	3.1	6.1	7.9	8.4
速动比率	1.7	2.5	5.1	6.8	7.2
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2
应收帐款周转率	2.4	2.4	3.3	3.1	3.0
应付帐款周转率	4.9	5.2	4.9	5.4	5.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.02	0.04	0.71	1.23	1.44
每股经营现金	0.23	0.18	-0.13	0.41	0.68
每股净资产	3.36	3.39	4.10	5.12	6.19
每股股利	0.00	0.00	0.21	0.37	0.43
估值比率					
PE	725.6	333.6	18.4	10.6	9.1
PB	3.9	3.9	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	169.2	158.2	25.1	15.5	13.4

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。