

强烈推荐-A (维持)

方大炭素 600516.SH

目标估值: 30.00-32.00 元

当前股价: 25.93 元

2017年07月25日

年化盈利能力已达70亿, 上半年业绩略超预期

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	171916
已上市流通股(万股)	171916
总市值(亿元)	446
流通市值(亿元)	446
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

相关报告

- 1、《方大炭素(600516.sh):方大炭素还有多少空间?》2017-07-04
- 2、《方大炭素(600516)一股权激励授予,公司进入业绩释放期》2017-06-27
- 3、《方大炭素(600516)一国内石墨电极有效产能到底有多少?》2017-06-21

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

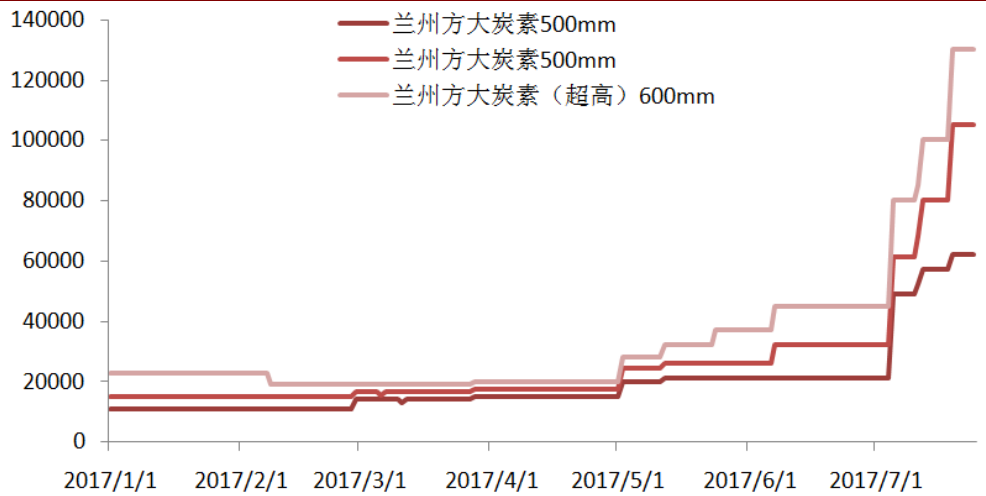
huangyuying@cmschina.com.cn

本报告对公司业绩预增报告进行分析点评。

- 事件: 公司公告称, 预计上半年实现净利润 4.12 亿元, 同比去年大幅增长 2647%。
- 1、上半年业绩略超市场预期。目前石墨电极价格虽然最高涨至 14 万元/吨, 但石墨电极大幅上涨始于 5 月份, 因此上半年整体均价水平较低。据百川报价统计, 普通功率 500mm 上半年均价 1.5 万元/吨, 同比上涨 43%; 高功率 500mm 上半年均价 2 万元/吨, 同比上涨 40%; 超高工功率 600mm 上半均价 2.8 万元/吨, 同比上涨 50%; 因此我们此前预期公司上半年净利润 3~4 亿元左右, 公司 4.12 亿元净利润略超预期。
- 2、业绩释放主要集中在下半年。根据百川最新报价, 公司超高功率 600mm 价格为 13 万元/吨, 高功率 500mm 报价 10.5 万元/吨, 普通功率 500mm 报价 6.2 万元/吨, 在目前价格基础上公司年化净利润达到 70 亿元; 从 7 月份均价来看, 超功率 600mm 均价 9.3 万元/吨, 高功率 500mm 均价 7.3 万元/吨, 普通功率 500mm 均价 5 万元/吨, 因此预计公司仅 7 月份单月净利润或达到 4~5 亿元, 公司下半年业绩将呈爆发式增长。
- 3、需求依然较好, 供给端环保更严, 价格将维持高位。目前螺纹钢利润水平非常高接近 1000 元/吨, 同时废钢炼钢成本相对于铁水依然具有一定经济效应, 综合成本略低 100~200 元, 预计电炉钢产量将持续增加; 同时近期环保端打击力度更严, 尤其进入取暖季根据“2+26”城市冬季限产文件, 碳素企业需减产 50%以上, 届时石墨电极供应端将更为紧张, 因此预计石墨电极价格将至少维持高位至明年年初。
- 4、针状焦或成为公司新的业绩增长点。目前市场上针状焦供应非常紧张, 尤其油系针状焦价格已经从年初的 4000~5000 元/吨, 涨至 2 万元/吨以上, 许多石墨电极企业拿不到货。公司旗下喜科墨针状焦产能 6 万吨, 目前已经正式投入生产, 且处于满产状态, 考虑到上半年仍处于调试状态, 今年产量预计可以达到 3~4 万吨。
- 5、下半年公司石墨电极销售均价大幅提升, 业绩将逐步释放。预计公司 2017/2018/2019 净利润分别为 25/60/60 亿元, 对应当前股价 PE 15/7.5/7.5 倍, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 海外石墨电极企业复产; 螺纹钢价格下跌。

附图：

图 1：石墨电极价格走势（元/吨）



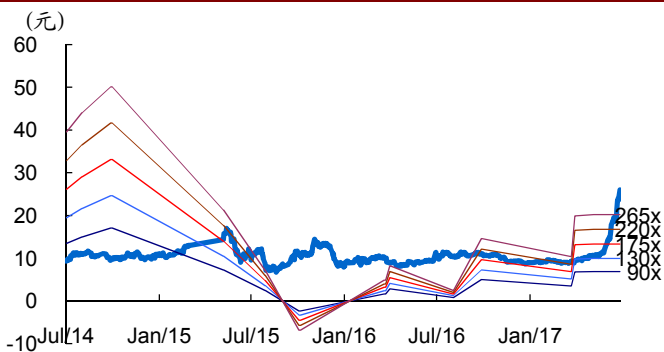
资料来源：百川资讯、招商证券

表 1：石墨电极均价（元/吨）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
兰州方大炭素普通 500mm	10800	10914	14096	15000	20483	21000	50041
兰州方大炭素高功率 500mm	14900	15028	16596	17500	25241	30800	73000
兰州方大炭素（超高）600mm	19800	19875	19900	20000	31612	43400	92708

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
<b>流动资产</b>	6003	5228	9848	17079	19266
现金	2154	1610	693	848	824
交易性投资	0	23	23	23	23
应收票据	483	744	2343	4217	4681
应收款项	1037	978	2808	5054	5610
其它应收款	131	124	392	705	782
存货	1370	942	1191	1930	2539
其他	829	807	2399	4301	4806
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>9017</b>	<b>8056</b>	<b>12670</b>	<b>19894</b>	<b>22025</b>
<b>流动负债</b>	2670	1702	3347	5563	3551
短期借款	710	875	2411	4202	1839
应付账款	335	352	446	723	951
预收账款	47	78	99	160	211
其他	1579	397	390	477	549
<b>长期负债</b>	321	301	301	301	301
长期借款	71	36	36	36	36
其他	250	265	265	265	265
<b>负债合计</b>	<b>2991</b>	<b>2004</b>	<b>3648</b>	<b>5864</b>	<b>3852</b>
股本	1719	1719	1719	1719	1719
资本公积金	1671	1671	1671	1671	1671
留存收益	2382	2445	5475	10601	14863
少数股东权益	254	216	157	39	(80)
归属于母公司所有者权益	5772	5836	8865	13992	18253
<b>负债及权益合计</b>	<b>9017</b>	<b>8056</b>	<b>12670</b>	<b>19894</b>	<b>22025</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	403	315	(2150)	(350)	4456
净利润	31	67	3029	6035	6072
折旧摊销	195	208	206	206	206
财务费用	125	72	97	206	187
投资收益	(139)	(114)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	203	138	(5572)	(6869)	(1916)
其它	(12)	(57)	119	102	(64)
<b>投资活动现金流</b>	145	212	(200)	(200)	(150)
资本支出	(56)	(21)	(200)	(200)	(150)
其他投资	201	233	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(551)	(1183)	1432	706	(4330)
借款变动	594	(1272)	1500	1791	(2363)
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	(909)	(1811)
其他	(1143)	88	(67)	(176)	(157)
<b>现金净增加额</b>	<b>(2)</b>	<b>(656)</b>	<b>(918)</b>	<b>155</b>	<b>(24)</b>

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
<b>营业收入</b>	2330	2395	7545	13581	15075
营业成本	1772	1787	2264	3667	4824
营业税金及附加	29	56	151	272	302
营业费用	134	152	453	815	905
管理费用	369	321	1132	1766	1960
财务费用	63	38	97	206	187
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
<b>营业利润</b>	26	55	3419	6826	6868
营业外收入	27	40	10	10	10
营业外支出	7	10	1	1	1
<b>利润总额</b>	45	85	3429	6836	6878
所得税	32	55	459	919	924
<b>净利润</b>	13	30	2970	5917	5953
少数股东损益	(18)	(37)	(59)	(118)	(119)
<b>归属于母公司净利润</b>	31	67	3029	6035	6072
<b>EPS (元)</b>	0.02	0.04	1.76	3.51	3.53

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-32%	3%	215%	80%	11%
营业利润	-92%	112%	6140%	100%	1%
净利润	-89%	117%	4391%	99%	1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.0%	25.4%	70.0%	73.0%	68.0%
净利率	1.3%	2.8%	40.1%	44.4%	40.3%
ROE	0.5%	1.2%	34.2%	43.1%	33.3%
ROIC	1.5%	3.8%	26.5%	33.3%	30.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.2%	24.9%	28.8%	29.5%	17.5%
净负债比率	22.3%	11.8%	19.3%	21.3%	8.5%
流动比率	2.2	3.1	2.9	3.1	5.4
速动比率	1.7	2.5	2.6	2.7	4.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.2	1.5	2.1	2.3	2.2
应收帐款周转率	2.4	2.4	4.0	3.5	2.8
应付帐款周转率	4.9	5.2	5.7	6.3	5.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.02	0.04	1.76	3.51	3.53
每股经营现金	0.23	0.18	-1.25	-0.20	2.59
每股净资产	3.36	3.39	5.16	8.14	10.62
每股股利	0.00	0.00	0.53	1.05	1.06
<b>估值比率</b>					
PE	1437.4	660.9	14.7	7.4	7.3
PB	7.7	7.6	5.0	3.2	2.4
EV/EBITDA	352.7	329.7	22.5	11.6	11.5

## 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。

刘伟浩：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。