

方大炭素(600516)/金属非金属新材料
三季度业绩环比大幅提升
评级：增持(维持)

市场价格：26.86

目标价格：1—2

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轩

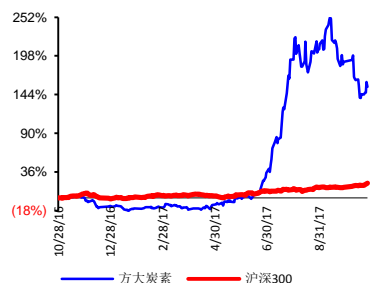
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	1,789
流通股本(百万股)	1,719
市价(元)	26.86
市值(百万元)	48,047
流通市值(百万元)	46,177

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 价格涨势不断，盈利创新高
- 2 二季度盈利创上市以来记录
- 3 供需依然偏紧价格继续上涨
- 4 石墨电极回暖，盈利持续改善
- 5 石墨电极价格延续上涨趋势

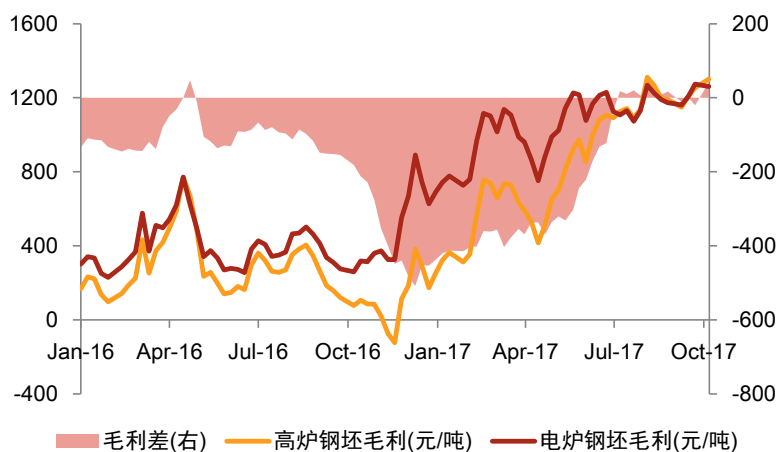
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,330.41	2,395.29	10,155.7	10,688.5	11,033.80
增长率 yoy%	-32.43%	2.78%	323.99%	5.25%	3.23%
净利润	31.01	67.45	3,155.27	3,189.79	3,252.23
增长率 yoy%	-88.89%	117.48%	4578.02	1.09%	1.96%
每股收益(元)	0.02	0.04	1.84	1.86	1.89
每股现金流量	0.23	0.18	1.94	1.88	1.85
净资产收益率	0.54%	1.16%	35.24%	26.27%	21.12%
P/E	693.46	236.02	14.63	14.48	14.20
PEG	—	2.01	0.00	13.23	7.25
P/B	3.73	2.73	5.16	3.80	3.00

备注：

投资要点

- **业绩概要：**公司发布2017年第三季度报告，前三季度实现营业收入52.29亿元，同比增长206.04%；实现归属上市公司股东净利润20.19亿元，同比增长2463.89%；扣非后归属上市公司股东净利润为20.15亿元，同比增长3067.7%。前三季度EPS为1.16元，其中三季度单季0.9元；
- **石墨电极提价趋势不减，业绩显著改善：**自年初以来，受益于供需偏紧，石墨电极产品提价速度和幅度超市场预期。截至目前，从行业层面来看，普通功率产品上调比例达298%-533%，高功率产品上调比例达570%-809%，超高功率产品上调比例达622%-813%。从公司层面来看，三季度提价幅度尤为明显，根据公告，公司6月份石墨电极产品平均价格为36000元/吨，7月份大幅提升至78000元/吨，8-9月份价格继续上调并维持高位，盈利环比继续大幅提升；
- **供需紧张局面有所缓解：**进入10月份，部分规格石墨电极产品价格有所松动，主要归于供需紧张局面有所缓解。从需求层面看，7月份以来，随着废钢以及石墨电极价格上涨带动电弧炉炼钢成本抬升，相比高炉-转炉炼钢，成本优势快速收缩，三季度两者盈利水平基本持平，电弧炉替代性减弱。此外在之前报告中多次强调，取缔的地条钢产能不能用于产能置换，国家政策将严守新增产能管控红线，前期受到市场广泛关注的四川省1000万吨中频炉产能置换方案已撤销，也验证了我们的判断，石墨电极需求增长低于预期。从供给层面看，环保限产和生产周期两个因素发生了变化。我们近期调研了解到，“2+26”环保政策前期对炭素企业生产压制力度很强，山东等地炭素企业产能利用率低于50%，但随着企业环保设施完善污染排放减少，以及政府科学性管理加强，部分企业产能利用率有所提升。另外，石墨电极产品生产周期至少要4个月以上，因此上半年价格上涨但产能短期难以释放，但近期停工的部分企业陆续恢复生产，部分产能开始放量。从数据看，2017年1-9月份，炼钢用石墨电极产量同比提升11.6%，其中三季度同比提升24.2%，供给端增长明显；
- **关注原材料涨价趋势：**石墨电极核心原材料针状焦涨幅同样显著，其中油系针状焦价格从年初的4000元/吨上涨至目前33000元/吨，比例高达725%。但进入10月份以来，价格随着石墨电极同步回落，总体看石墨电极产品毛利率相对维持高位；
- **投资建议：**行业供需偏紧格局带来石墨电极价格持续攀升，公司业绩显著提升。尽管近期供需紧张局面有所缓解，但产品价格及盈利依然维持高位。预计公司2017/18年归母净利润为31.55亿元、31.90亿元，EPS为1.84元、1.86元，对应PE分别为14.63倍、14.48倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**环保限产不达预期，石墨电极价格回落。

图表 1：高炉和电炉盈利比较


来源：中泰证券研究所

图表 2：中国石墨电极产量

	炼钢用石墨电极(吨)	普通(吨)	高功(吨)	超高(吨)
2016年1月	41550	10450	16800	14300
2016年2月	39950	9800	16400	13750
2016年3月	39100	9600	15400	14100
2016年4月	42200	10650	17050	14500
2016年5月	42900	11050	17450	14400
2016年6月	42700	10750	17450	14500
2016年7月	42720	10120	16900	15700
2016年8月	40200	9120	13300	17780
2016年9月	39700	7545	12880	19275
2016年10月	45400	10585	17240	17575
2016年11月	40700	8870	16530	15300
2016年12月	43300	9890	16660	16750
2016年合计	500420	118430	194060	187930
2017年1月	43200	10505	14710	17985
2017年2月	39200	8495	13380	17325
2017年3月	39342	8121	13836	17385
2017年4月	48870	12840	16480	19550
2017年5月	44990	10080	15640	19270
2017年6月	46040	11500	14590	19950
2017年7月	50640	11500	16340	22800
2017年8月	50440	11655	16200	22585
2017年9月	51240	11230	16680	23330
2017年1-9月合计	413962	95926	137856	180180

来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表3: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,449	2,330	2,395	10,156	10,689	11,034
增长率	2.24%	-32.4%	2.8%	324.0%	5.2%	3.2%
营业成本	-2,438	-1,772	-1,787	-4,812	-5,037	-5,189
% 销售收入	70.7%	76.0%	74.6%	47.4%	47.1%	47.0%
毛利	1,011	558	609	5,343	5,651	5,845
% 销售收入	29.3%	24.0%	25.4%	52.6%	52.9%	53.0%
营业税金及附加	-32	-29	-56	-176	-198	-209
% 销售收入	0.9%	1.2%	2.3%	1.7%	1.9%	1.9%
营业费用	-201	-134	-152	-616	-653	-677
% 销售收入	5.8%	5.8%	6.4%	6.1%	6.1%	6.1%
管理费用	-401	-369	-321	-1,413	-1,503	-1,534
% 销售收入	11.6%	15.8%	13.4%	13.9%	14.1%	13.9%
息税前利润 (EBIT)	377	27	79	3,138	3,297	3,425
% 销售收入	10.9%	1.1%	3.3%	30.9%	30.8%	31.0%
财务费用	-101	-63	-38	-60	-50	-55
% 销售收入	2.9%	2.7%	1.6%	0.6%	0.5%	0.5%
资产减值损失	-62	-55	-95	-67	-36	-18
公允价值变动收益	22	-22	-6	0	0	0
投资收益	76	139	114	116	119	117
% 税前利润	21.6%	305.3%	134.0%	3.7%	3.5%	3.3%
营业利润	311	26	55	3,127	3,330	3,469
营业利润率	9.0%	1.1%	2.3%	30.8%	31.2%	31.4%
营业外收支	40	20	30	28	27	28
税前利润	351	45	85	3,155	3,358	3,497
利润率	10.2%	2.0%	3.5%	31.1%	31.4%	31.7%
所得税	-87	-32	-55	-158	-336	-350
所得税率	24.9%	71.4%	64.7%	5.0%	10.0%	10.0%
净利润	264	13	30	2,998	3,022	3,147
少数股东损益	-16	-18	-37	-158	-168	-105
归属于母公司的净利润	279	31	67	3,155	3,190	3,252
净利率	8.1%	1.3%	2.8%	31.1%	29.8%	29.5%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,543	2,154	1,610	4,312	7,256	10,358
应收款项	1,693	1,651	1,846	2,961	3,017	3,036
存货	1,547	1,370	942	791	690	711
其他流动资产	692	829	829	925	936	946
流动资产	6,475	6,003	5,228	8,989	11,899	15,051
% 总资产	67.6%	66.6%	64.9%	77.9%	84.1%	88.4%
长期投资	72	61	36	36	36	36
固定资产	2,205	2,157	2,106	1,914	1,724	1,538
% 总资产	23.0%	23.9%	26.1%	16.6%	12.2%	9.0%
无形资产	703	650	536	445	345	250
非流动资产	3,108	3,013	2,828	2,545	2,254	1,974
% 总资产	32.4%	33.4%	35.1%	22.1%	15.9%	11.6%
资产总计	9,583	9,017	8,056	11,534	14,153	17,025
短期借款	1,129	1,941	912	37	37	37
应付款项	736	585	676	1,832	1,957	2,021
其他流动负债	142	144	114	352	347	359
流动负债	2,006	2,670	1,702	2,221	2,341	2,417
长期贷款	101	71	36	36	36	36
其他长期负债	1,225	15	12	12	12	12
负债	3,333	2,756	1,751	2,269	2,389	2,465
普通股股东权益	5,745	5,772	5,836	8,953	12,143	15,395
少数股东权益	273	254	216	59	-109	-214
负债股东权益合计	9,583	9,017	8,056	11,534	14,153	17,025

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.162	0.018	0.039	1.835	1.855	1.892
每股净资产(元)	3.342	3.358	3.395	5.208	7.063	8.955
每股经营现金净流(元)	0.289	0.235	0.183	1.937	1.881	1.852
每股股利(元)	0.000	0.000	0.022	0.022	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.86%	0.54%	1.16%	35.24%	26.27%	21.12%
总资产收益率	2.99%	0.35%	0.86%	27.97%	22.12%	18.43%
投入资本收益率	4.96%	0.13%	0.52%	63.06%	61.76%	63.57%
增长率						
营业总收入增长率	2.24%	-32.43%	2.78%	323.99%	5.25%	3.23%
EBIT增长率	-18.68%	-92.96%	198.72%	3855.30%	5.07%	3.89%
净利润增长率	18.27%	-88.89%	117.48%	4578.02%	1.09%	1.96%
总资产增长率	-6.67%	-6.08%	-11.15%	43.18%	22.70%	20.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.0	154.4	153.6	60.0	50.0	40.0
存货周转天数	254.3	300.4	236.1	60.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	58.3	73.8	70.2	69.4	70.4	70.0
固定资产周转天数	182.2	255.1	238.7	52.0	42.5	34.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.29%	-2.36%	-11.33%	-47.29%	-59.88%	-67.90%
EBIT利息保障倍数	3.7	0.4	2.1	52.3	65.9	62.3
资产负债率	35.64%	31.38%	22.44%	20.11%	16.56%	13.97%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	264	13	30	2,998	3,022	3,147
少数股东损益	0	0	0	-158	-168	-105
非现金支出	267	250	303	244	202	174
非经营收益	83	0	-56	-144	-146	-145
营运资金变动	-117	141	38	233	156	8
经营活动现金净流	497	403	315	3,173	3,066	3,079
资本开支	110	54	-54	-133	-152	-153
投资	-15	65	-4	0	0	0
其他	676	133	162	116	119	117
投资活动现金净流	550	145	212	249	271	270
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-582	-418	-1,065	-875	-523	-352
其他	-550	-132	-121	-4	-38	0
筹资活动现金净流	-1,133	-550	-1,186	-879	-561	-352
现金净流量	-66	-2	-659	2,543	2,776	2,997

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。