

方大炭素 (600516)
买入/维持评级

股价 : RMB11.42

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

相关研究

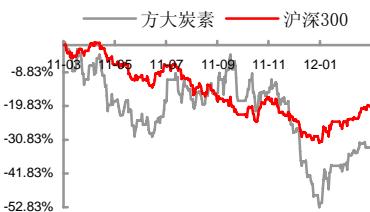
公司研究-方大炭素 (600516) 110816: 业绩爆发性增长序幕已开启

公司研究-方大炭素 (600516) 111031: 额外计提损失不改高增长趋势

基础数据

总股本 (百万股)	1,279
流通 A 股 (百万股)	1,279
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	14,607

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

2011 年业绩高增长, 慕投项目蓄势待发

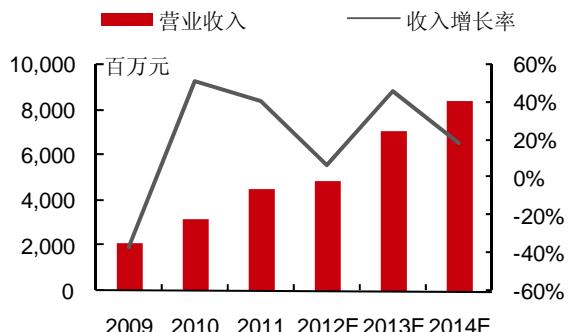
——2011 年报点评

- 2012 年 3 月 6 日公司披露 2011 年报, 业绩大幅增长、符合预期。主要分析如下:
- 2011 年公司实际盈利增幅超过 100%。**公司实现营业收入约 45.26 亿元、利润总额约 8.73 亿元、归属于母公司净利润约 6.14 亿元, 同比分别增长 40.71%、53.96%、51.28%; 基本每股收益 0.4801 元, 同比增长 51.31%; 2011 年加权平均净资产收益率 19.33%, 同比增加 4.66 个百分点, 资产负债率 44.73%, 同比减少 5.01 个百分点; 值得注意的是, 若扣除本期公司大额计提了预计负债所带来的非经常性损益变动影响, 公司 11 年实际 EPS 为 0.5568 元, 同比增幅高达 108%。
- 公司靓丽的经营成绩主要源自: 1、炭素产品结构进一步优化, 产量和销量较大幅度增加; 2、控股子公司抚顺莱河矿业的铁精粉盈利能力突出。报告期内公司生产炭素制品 18.5 万吨, 同比增加约 10%, 并通过加大中高端产品的占比使得毛利率上升到 26.67%, 同比增加 4.49 个百分点, 毛利从 2010 年的 5.2 亿元大幅提高到 7.59 亿元; 莱河矿业扩产 40 万吨铁精粉项目完成后产能达 100 万吨, 2011 年生产铁矿精粉 97.69 万, 同比增幅约 45%, 毛利率 66.67%, 虽然在四季度铁矿石价格下滑冲击下同比减少 4.55 个百分点, 但量升促使这部分产品毛利从 2010 年的 4.44 亿元大幅提高到 8.17 亿元。
- 公司与惠能热电 2 亿元贷款担保诉讼案件仍在进一步审理阶段, 终审若能胜诉将是重大利好, 尚有不确定性。2011 年 12 月 28 日公司已向最高人民法院提起上诉, 根据一审判决结果, 在前期已计提预计负债 4700 万元基础上, 本期增加计提了预计负债 1.5 亿元, 本公司已对该项诉讼标的(即借款本金 1.87 亿元和利息 1000 万元)全额计提了预计负债。
- 维持“买入”评级。**公司产品趋向高端、下游需求广阔、成长前景极佳, 随着成都炭素 3 万吨高端特种石墨、葫芦岛 10 万吨针状焦募投项目 13 年将逐步建设达产, 促使公司盈利能力有望进一步提升, 特种石墨、针状焦、超高功率电极等新材料将占据公司整体盈利 40% 左右提升至 70% 以上, 结合最新年报及今年铁精粉市场价格同比小幅回落情况, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.66 元、1.09 元、1.17 元, 建议可择机提前配置, 维持“买入”评级不变。
- 风险提示:** 国内外经济的周期性变化; 进出口形势和汇率变化, 募投项目进展等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4526	4840	7068.0	8425.0
(+/-%)	41	7	46.0	19.2
归属母公司净利润(百万元)	614	841	1368.0	1502.0
(+/-%)	51	37	62.7	9.8
EPS(元)	0.48	0.66	1.07	1.17
P/E(倍)	24.79	18.09	11.1	10.1

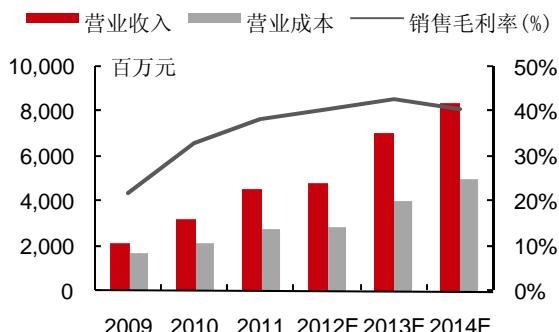
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



资料来源：Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



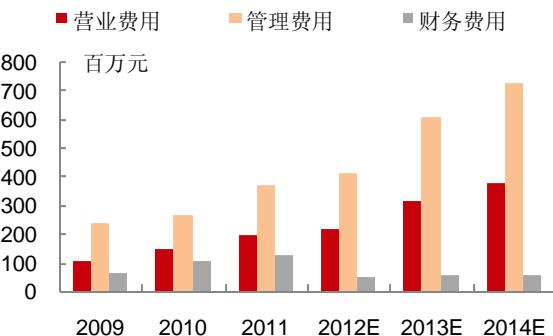
资料来源：Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

风险提示

国内外经济的周期性变化

传统炭素制品、铁矿粉主要用于钢铁、冶金行业，受经济的周期性影响较大，当经济处于增长期时，相关行业需求的增加会带动传统炭素制品销售的增长；反之当经济处于低谷时，市场需求减小，从而带来销售的下降。新兴炭素制品由于其用途极为广泛，受经济的周期性影响将较小，但如果出现普遍的经济萧条，也仍然存在市场下滑的风险。综合上述，若供需形势发生变化，将会给公司的生产经营带来一定的风险。

进出口形势和汇率变化

国际市场炭素制品价格主要取决于国际市场对炭素制品的需求和供给。国际市场炭素制品的价格上升，将有利于公司产品的出口，国际市场炭素制品的价格下降，对公司制品的出口将造成一定的压力，同时进口产品价格的下跌，也会对公司的国内市场销售造成冲击。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4515	5631	8094	9705	营业收入	4526	4840	7068	8425
现金	671	1544	2239	2536	营业成本	2792	2886	4043	5013
应收账款	707	815	1178	1412	营业税金及附加	31	27	40	49
其他应收款	49	80	108	126	营业费用	195	217	314	376
预付账款	170	218	284	345	管理费用	372	416	613	731
存货	1819	2136	2987	3670	财务费用	125	51	54	55
其他流动资产	1098	837	1298	1615	资产减值损失	33	27	28	27
非流动资产	2297	2369	2341	2310	公允价值变动收	-20	-7	-8	-8
长期投资	95	57	62	65	投资净收益	10	3	4	4
固定资产	1576	1620	1567	1503	营业利润	968	1213	1972	2168
无形资产	509	553	597	639	营业外收入	65	67	69	69
其他非流动资	117	140	116	102	营业外支出	160	76	83	87
资产总计	6811	8000	10435	12015	利润总额	873	1204	1958	2150
流动负债	2821	3276	4365	4470	所得税	237	326	531	583
短期借款	1391	1515	2245	2102	净利润	636	877	1427	1567
应付账款	381	477	653	801	少数股东损益	22	36	59	64
其他流动负债	1049	1284	1467	1567	归属母公司净利	614	841	1368	1502
非流动负债	226	89	47	8	EBITDA	1236	1414	2187	2392
长期借款	0	-39	-89	-134	EPS (元)	0.48	0.66	1.07	1.17
其他非流动负	226	128	136	141					
负债合计	3047	3364	4413	4477					
少数股东权益	282	318	377	442					
股本	1279	1279	1279	1279					
资本公积	372	372	372	372					
留存收益	1820	2673	4009	5468					
归属母公司股	3482	4317	5645	7095					
负债和股东权	6811	8000	10435	12015					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	260	979	239	730					
净利润	636	877	1427	1567					
折旧摊销	144	150	162	169					
财务费用	125	51	54	55					
投资损失	-10	-3	-4	-4					
营运资金变动	-653	-190	-1419	-1060					
其他经营现金	18	94	20	4					
投资活动现金	-285	-212	-133	-139					
资本支出	213	200	67	76					
长期投资	-77	-38	5	3					
其他投资现金	-150	-50	-62	-60					
筹资活动现金	-429	107	589	-294					
短期借款	205	124	731	-143					
长期借款	0	-39	-50	-45					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金	-634	22	-92	-106					
现金净增加额	-455	873	695	297					

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。