

方大炭素 (600516.SH)

**谨慎推荐** 维持评级

## 年报业绩略低预期，静待等静压投产

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: [huhao\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:huhao_yj@chinastock.com.cn) 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

曹阳 (8621) 2025 7805 ([caoyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:caoyang_yj@chinastock.com.cn))

对本报告的编制提供信息

### 1. 事件

公司发布 2011 年度报告: 全年实现营业收入 45.26 亿元, 同比增长 40.71%; 实现归属于母公司净利润 6.14 亿元, 同比增长 51.28%, 对应 EPS 为 0.48 元。

其中, 四季度实现营业收入 11.61 亿元, 同比增长 20.35%、环比减少 9.11%, 四季度净利润 0.91 亿元, 基本每股收益 0.07 元。

产量方面, 全年公司生产炭素制品 18.5 万吨, 生产铁矿精粉 97.69 万吨。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 四季度营收环比下降, 净利润低于前三季度

公司全年 EPS 为 0.48 元, 略低于预期。根据我们对单季度数据的跟踪, 前三季度 EPS 为 0.41 元, 四季度 EPS 为 0.07 元, 四季度盈利低于前三季度, 这也是导致全年业绩低于预期的主要原因。

表一 方大炭素单季度财务数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	581.40	780.10	848.20	965.32	902.91	1183.24	1278.16	1161.74
同比增速	33.03%	34.96%	63.52%	64.14%	55.30%	51.68%	50.69%	20.35%
收入占比	18.31%	24.57%	26.71%	30.40%	19.95%	26.14%	28.24%	25.67%
毛利率	26.33%	30.70%	35.52%	35.02%	41.86%	39.32%	37.32%	35.59%
费用率	18.43%	14.89%	16.27%	15.80%	17.38%	13.53%	14.35%	16.47%
所得税率	31.37%	20.30%	23.83%	30.19%	21.76%	23.50%	33.95%	32.92%
净利润	41.59	103.26	125.20	132.40	176.50	225.26	143.12	91.38
净利润率	7.2%	13.2%	14.8%	13.7%	19.5%	19.0%	11.2%	7.9%
EPS	0.03	0.07	0.10	0.10	0.13	0.17	0.11	0.07

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

四季度营收增长放缓, 甚至环比出现下降。四季度公司毛利率为 35.59%, 为本年度最低, 但依然保持在较高水平。税费方面, 费用率有所升高, 上升了 2.12 个百分点, 三、四季度所得税率与上半年相比大幅提高。

综合来看, 我们认为四季度盈利能力低于前三季度的主要原因在于收入环比呈现一定幅度下降, 净利润率处于全年最低水平, 最终导致净利润环比下降 36.15%。

## （二）铁精粉量价齐升提振全年业绩

公司主营业务为炭素制品和铁精粉。炭素制品营收占比为 68.99%，贡献毛利 47.81%；铁精粉营收占比为 29.72%，贡献毛利 51.48%。

炭素制品和铁精粉收入与成本均增加，两项主营业务收入分别增加 21.25%、96.58%。炭素制品收入增幅大于成本增幅，毛利率上升 4.49 个百分点；铁精粉产量大幅增加，但毛利率下滑 4.55 个百分点。

财务数据显示，炭素制品与铁精粉毛利分别达到 36.37%、200.02%，因此铁精粉毛利小幅下滑后，仍然保持高毛利率，贡献毛利最多。

图 1 方大炭素营业收入构成（仅考虑主要品种）

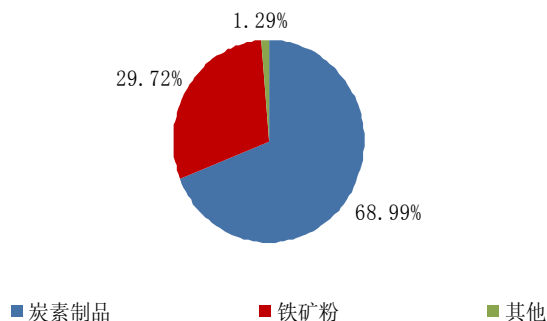
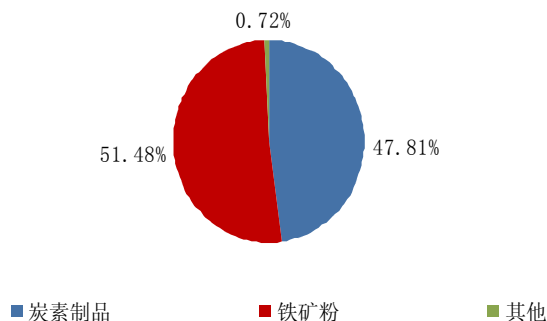


图 2 方大炭素毛利构成（仅考虑主要品种）



资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

2010 年公司控股子公司抚顺莱河矿业有限公司扩产 40 万吨铁精粉项目顺利完成后，公司铁精粉产能已达到 100 万吨。报告期，公司生产铁精粉 97.69 万吨，产能利用率达到 97.7%，产量增长 45.5%。

今年以来，铁精粉价格处于高位，同时受益于产能放量，因此我们认为在公司业绩的大幅攀升中，铁精粉业务提供了较大贡献。

## （三）未来业绩主要在于等静压石墨投产

短期内铁精粉产能基本稳定，产能利用率提高有限，未来铁精粉业务的业绩贡献很大程度上决定于铁精粉价格走势。传统炭素产品来看，产能利用率短期内有提升空间，将支撑今年业绩稳定增长。

长期来看，公司在收购成都公司后，计划在两年左右的时间将等静压石墨产能扩张到 3 万吨，相比现有的 4000 吨大幅提升，同时该产品的高售价和高毛利将使其成为公司业绩的重要贡献点。

随着产能建设推进，等静压将于 2013 年部分达产，提升公司业绩是大概率事件，在传统业务趋于成熟稳定、铁精粉业务产能短期再无扩张计划且价格不会一直处于高位的情况下，我们重申，这一业务的增长实质上很大程度上代表了公司的未来业绩表现。

另一募投项目 10 万吨油系针状焦项目投产后，随着释放业绩，公司生产大规格高功率和超高功率电极用针状焦基本实现自给，炭素制品生产成本将大幅降低，毛利率得以提升，为炭素制品盈利提供上升动力。

## 3. 投资建议

公司作为国内最大的炭素制品企业，历史悠久，技术根底扎实，公司生产的等静压石墨国内处于领先地位，受益于等静压投产预期以及产品高毛利率，我们认为公司业绩继续向好。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.54 元、0.78 元、0.88 元，维持谨慎推荐评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**胡皓，钢铁行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn