

2012年03月06日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 11.54

方大炭素(600516)

期待高端特种石墨迎来高增长

能源材料组: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-68778182

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

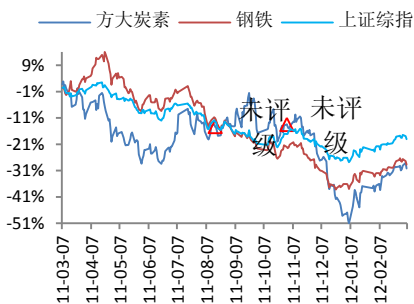
联系人: 沈通

电话: 13564853363

公司基本数据

总股本(万股)	127907.79
流通 A 股/B 股(万股)	127907.79/0.00
资产负债率(%)	44.73
每股净资产(元)	2.72
市净率(倍)	4.24
净资产收益率(加权)	19.33
12 个月内最高/最低价	17.67/7.98

股价走势图



相关研究报告

- 1 《高端石墨和铁矿石双轮驱动业绩增长》，2011.10.30
- 2 《特种石墨和铁矿石业务推动业绩高速增长》，2011.08.16

◎事项:

公司发布 2011 年度报告称,2011 年归属于上市公司股东的净利润为 6.14 亿元,基本每股收益 0.4801 元,同比增长 51.3%。报告称,为保证公司生产经营及项目建设资金需求,公司拟 2011 年度不分红派息,不进行资本公积金转增股本。

◎主要观点:

◆**经营步入良性发展阶段。**公司生产炭素制品 18.5 万吨,生产铁矿精粉 97.69 万吨,。营业总收入完成 452,605 万元,同比增加 40.71%。公司炭素制品产品结构进一步优化,公司内部资源配置优化,产量和销量较大幅度增加,市场份额进一步提升;控股子公司抚顺莱河矿业产能增大,经营业绩不断提高;成都炭素主营产品保持市场需求呈良好发展态势。大规格电极研发取得了实质性突破,开始批量进入市场;石墨阳极的研发与使用取得阶段性成果。

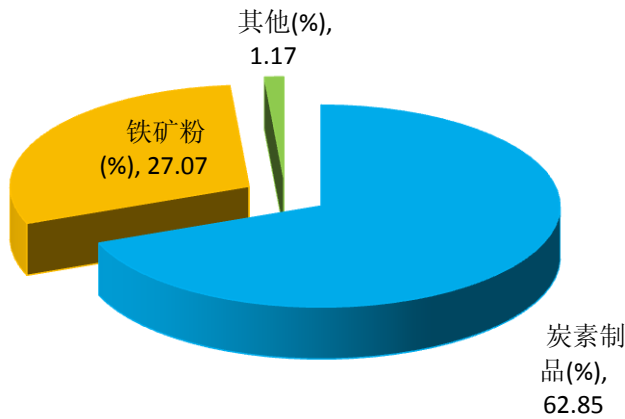
◆**期待特种石墨释放产能贡献业绩。**特种石墨盈利快速增长,扩产正在进行中。收购成都炭素后,2010 年 8-12 月共实现效益 2,737.23 万元,2011 年实现效益 13,532.93 元。目前成都炭素已经具备了 3,000 吨/年的产能,效益情况良好。而实际产量约为 1500 吨,释放潜力巨大。目前等静压石墨国内销售价格为 10 万元/吨,国外均价大约为 20 万元/吨。该产品毛利率在 50%-60% 以上,净利率可达到 40% 左右。特种石墨扩产后总产能将达到 3 万吨,将成为未来业绩贡献的主要驱动力。公司本部特种核电石墨 4000 吨产能生产线于 2011 年 3 月份竣工验收,目前尚未产生效益,期待生产趋稳后贡献业绩。

◆**油系针状焦项目未来将大幅降低产成品的制造成本。**优质针状焦是电炉炼钢所使用的超高功率石墨电极的主要原材料,目前我国仍主要依赖进口。公司拟将油系针状焦项目建于葫芦岛市,项目达产后将形成产能约 10 万吨/年。公司自身每年针状焦需求达到近 10 万吨,故达产后可全部自身消化,大幅降低产品成本。目前国外市场价格约 13000 元/吨,国内约 7000 元/吨。

◆**盈利预测。**我们认为铁精粉目前为业绩增长主力,此后将由等静压石墨来推动。预测 12-14 年 EPS 为 0.68、0.90、1.16 元。公司未来在产能投放、新型碳材料研发生产上都存在超预期的可能,建议积极关注。

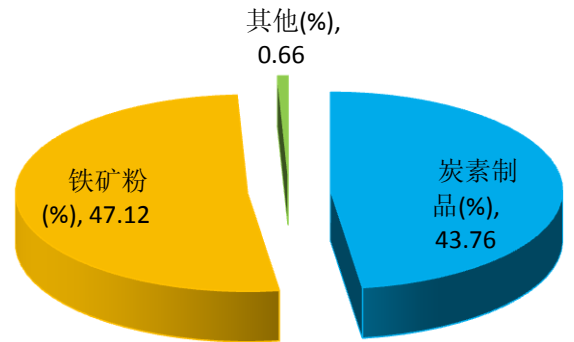
	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	3216.49	4526.05	1161.74	5883.86	7531.34	9414.17
同比增速(%)	49.08	40.71	-9.11	30.00	28.00	25.00
净利润(百万)	405.91	614.04	87.80	868.87	1150.77	1478.21
同比增速(%)	1012.08	51.28	-37.07	41.50	32.45	28.45
毛利率(%)	32.91	38.30	35.59	38.50	39.00	39.50
每股盈利(元)	0.32	0.48	0.07	0.68	0.90	1.16
ROE(%)	13.39	16.90	2.33	19.30	20.36	20.73
PE(倍)	4.94	18.60		16.99	12.83	9.99

图1 分产品收入构成 (2011 年年报)



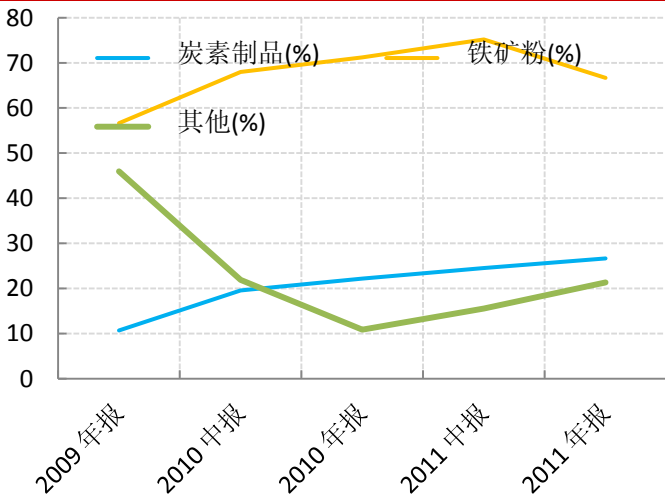
资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

图2 分产品利润贡献构成 (2011 年年报)



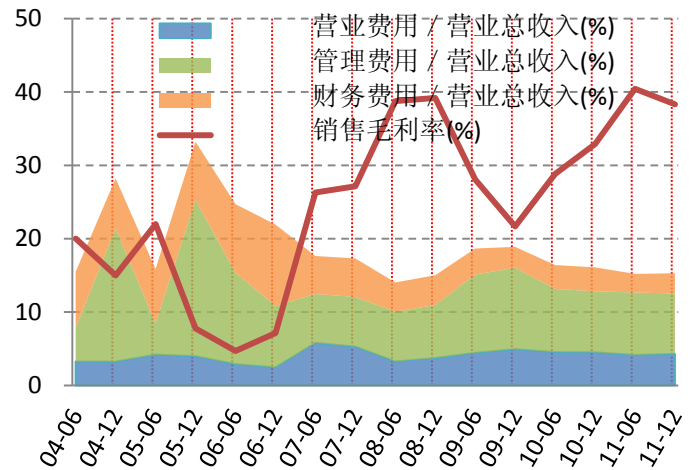
资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

图3 近年分产品毛利率走势



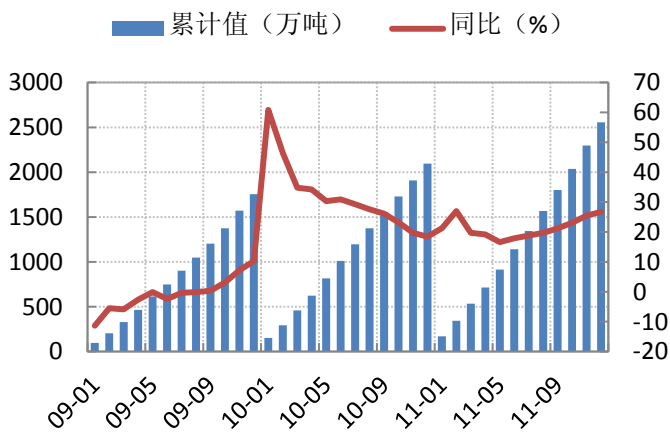
资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

图4 近年期间费用走势



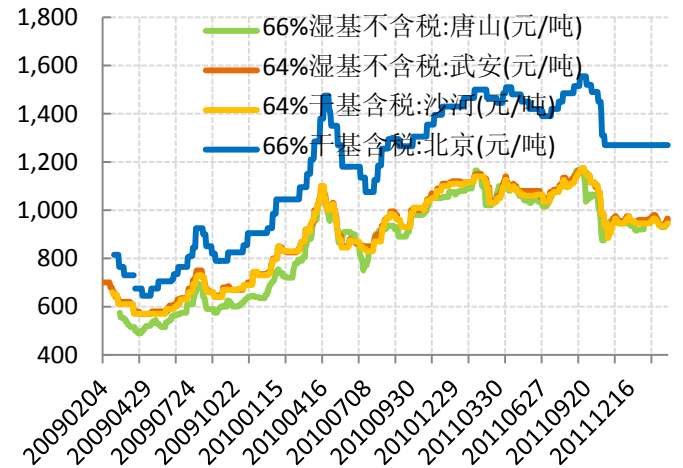
资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

图5 我国石墨及碳素制品产量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

图6 钢材价格指数



资料来源: 公司公告, 华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4514.68	8226.65	9908.82	12798.45
现金	670.53	3044.71	3733.36	4769.12
应收账款	707.49	955.48	1114.66	1509.04
其它应收款	49.45	76.99	81.59	118.65
预付账款	170.46	258.94	267.58	404.70
存货	1818.52	2970.12	2883.27	4511.06
其他	1098.23	920.42	1828.37	1485.87
非流动资产	2296.75	2250.08	2189.80	2125.51
长期投资	95.22	95.22	95.22	95.22
固定资产	1575.94	1524.06	1422.47	1331.54
无形资产	508.97	535.99	594.47	631.51
其他	116.62	94.80	77.65	67.25
资产总计	6811.43	10476.73	12098.63	14923.97
流动负债	2820.72	5657.61	6051.20	7362.84
短期借款	1390.70	3448.41	4092.16	4523.68
应付账款	380.89	634.77	574.00	972.99
其他	1049.14	1574.43	1385.04	1866.17
非流动负债	226.17	154.30	190.24	172.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	226.17	154.30	190.24	172.27
负债合计	3046.90	5811.91	6241.44	7535.12
少数股东权益	282.35	313.76	355.37	408.82
归属母公司股东权益	3482.18	4351.05	5501.82	6980.03
负债和股东权益	6811.43	10476.73	12098.63	14923.97

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-454.49	698.66	374.71	1027.42
净利润	636.25	900.28	1192.38	1531.66
折旧摊销	0.00	168.47	176.72	185.58
财务费用	124.89	190.64	238.28	279.84
投资损失	-9.75	-5.70	-7.73	-6.72
营运资金变动	-1216.26	-569.81	-1237.74	-976.73
其它	10.38	14.77	12.80	13.78
投资活动现金流	-130.08	-116.96	-128.47	-124.88
资本支出	-80.68	27.69	-97.45	-45.70
长期投资	-33.14	0.00	0.00	0.00
其他	-243.90	-89.27	-225.92	-170.58
筹资活动现金流	182.34	-367.78	-150.06	-323.95
短期借款	205.11	-102.55	51.28	-25.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-22.77	-265.22	-201.34	-298.31
现金净增加额	-402.24	213.92	96.17	578.59

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4526.05	5883.86	7531.34	9414.17
营业成本	2792.39	3618.57	4594.12	5695.58
营业税金及附加	30.70	34.67	47.73	57.56
营业费用	194.71	259.36	327.99	412.48
管理费用	372.16	541.32	677.82	847.28
财务费用	124.89	190.64	238.28	279.84
资产减值损失	33.06	32.30	48.18	55.95
公允价值变动收益	-20.18	-10.09	-15.14	-12.61
投资净收益	9.75	5.70	7.73	6.72
营业利润	967.70	1202.62	1589.81	2059.59
营业外收入	65.14	66.41	65.78	66.09
营业外支出	159.91	84.45	86.67	110.34
利润总额	872.93	1184.58	1568.92	2015.34
所得税	236.68	284.30	376.54	483.68
净利润	636.25	900.28	1192.38	1531.66
少数股东损益	22.20	31.42	41.61	53.45
归属母公司净利润	614.04	868.87	1150.77	1478.21
EBITDA	940.69	1446.76	1874.35	2334.73
EPS (元)	0.48	0.68	0.90	1.16

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.71%	30.00%	28.00%	25.00%
营业利润	87.92%	24.28%	32.20%	29.55%
归属母公司净利润	51.28%	41.50%	32.45%	28.45%
获利能力				
毛利率	38.30%	38.50%	39.00%	39.50%
净利率	14.06%	15.30%	15.83%	16.27%
ROE	16.90%	19.30%	20.36%	20.73%
ROIC	14.04%	12.44%	13.43%	14.18%
偿债能力				
资产负债率	44.73%	55.47%	51.59%	50.49%
净负债比率	36.96%	73.92%	69.87%	61.22%
流动比率	1.60	1.45	1.64	1.74
速动比率	0.96	0.93	1.16	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.68	0.67	0.70
应收帐款周转率	7.48	7.08	7.28	7.18
应付帐款周转率	8.08	7.13	7.60	7.36
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.68	0.90	1.16
每股经营现金	-0.36	0.55	0.29	0.80
每股净资产	2.94	3.65	4.58	5.78
估值比率				
P/E	18.60	16.99	12.83	9.99
P/B	3.28	3.39	2.68	2.11
EV/EBITDA	13.19	10.70	8.25	6.39

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。