

方大炭素（600516）

买入/维持评级

股价：RMB10.83

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhc.cn

陈露

SAC 执业证书编号:s1000511110005
(021)5010 6003
chenliys@mail.htlhc.cn

联系人

薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhc.cn

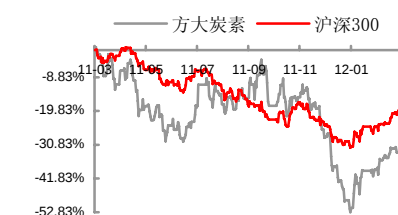
相关研究

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
公司研究-方大炭素（600516）120306：2011 年业绩高增长，募投项目蓄势待发

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

传统产品盈利有所回落，看点仍在新材料业务

——2012 年方大炭素一季报点评

- 4 月 28 日公司披露 2012 年一季报，主要受一季度铁矿石价格下跌及下游钢铁行业亏损情况加重影响，公司盈利同比、环比有所下滑，基本在预期范围内，分析如下：
- 2012 年一季度净利润同比、环比均有所下滑，但仍能保持盈利。**一季度实现营业收入约 8.43 亿元，同比下滑 6.59%，环比下滑 27.4%；归属于母公司净利润约 0.71 亿元，同比下滑 58.82%，环比下滑 22.33%；实现基本每股收益 0.06 元，同比下滑 58.8%，环比下滑 19.21%；加权平均净资产收益率 2.02%，同比减少 3.81 个百分点。
- 公司盈利下回落主要还是源自下游钢铁行业的系统性风险。**去年公司生产炭素制品 18.5 万吨，生产铁矿精粉 97.69 万吨，据中国炭素行业协会统计结果显示，方大炭素的利润占将近整个国内炭素行业的 46%，特别是铁矿石毛利率 66.67%，远高于一般铁矿石企业，一季度以来随着钢铁行业亏损情况加剧，对上游供料企业的传递性影响也开始显现，作为细分市场的龙头企业方大炭素，虽然竭力保持生产经营的稳定性，但系统性风险难以避免，以主要贡献利润的铁矿石价格走势为例，一季度国内现货铁矿石均价约 1080 元/吨左右，同比回落幅度约 14%，公司季度铁矿石产量在 25 万吨左右，我们估算矿价下跌将直接导致公司毛利同比缩减近 4 亿元。
- 公司主要看点还是新材料业务，未来将建成全球最大的特种石墨生产基地，针状焦及超高功率石墨电极的综合产能也将位居全球炭素企业首位。**公司正在原有 4000 吨/年的产能基础上，拟计划扩建 3 万吨/年特种石墨制造与加工项目，该项目建设期约 22 个月，达产后预计可实现年税后利润近 7 亿元；还包括辽宁葫芦岛 10 万吨/年油系针状焦工程，该项目建设期约两年，达产后预计可新增年税后利润超过 1.5 亿元。公司募投项目达产后，将逐步减轻对传统铁矿石业务的依赖，初步估算未来公司特种石墨及针状焦、高端石墨电极盈利贡献占比将在当前 40%左右，进一步提升到 70%以上，是一家成长性极佳的高端新材料企业。
- 维持“买入”评级。**虽然今年以来钢铁行业系统性风险骤增，但公司新材料产品趋向高端、下游需求广阔、成长前景极佳，值得长期关注。结合一季报情况并出于谨慎保守考虑，我们最新预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.54、0.81、1.03 元/股，对应 PE 分别为 19、13、10 倍，建议可择机提前配置，维持“买入”评级不变。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4526	4590	6293	8200
(+/-%)	41%	1%	37%	30%
归属母公司净利润(百万元)	614	690	1040	1314
(+/-%)	51%	12%	51%	26%
EPS(元)	0.48	0.54	0.81	1.03
P/E(倍)	21.62	19.25	12.76	10.11

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

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				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	515	5462	7405	9602	营业收入	4526	4590	6293	8200
现金	671	1464	1993	2469	营业成本	2792	2886	3843	5074
应收账款	707	773	1049	1374	营业税金及附加	31	26	36	48
其他应收款	49	76	96	123	营业费用	195	205	280	366
预付账款	170	218	270	349	管理费用	372	394	46	711
存货	1819	2136	2840	3714	财务费用	125	52	54	71
其他流动资产	1098	794	1157	1573	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	996	1502	1898
无形资产	509	553	597	639	营业外收入	65	67	69	69
其他非流动	117	140	116	102	营业外支出	160	76	83	87
资产总计	6811	7831	9746	11911	利润总额	873	987	1489	1880
流动负债	2821	3265	4170	5048	所得税	237	268	404	510
短期借款	1391	1514	2130	2673	净利润	636	719	1085	1370
应付账款	381	477	621	811	少数股东损益	22	30	45	56
其他流动负	1049	1275	1419	1563	归属母公司净利	614	690	1040	1314
非流动负债	226	89	47	8	EBITDA	1236	1198	1718	2138
长期借款	0	-39	-89	-134	EPS (元)	0.48	0.54	0.81	1.03
其他非流动	226	128	136	141	主要财务比率				
负债合计	3047	3354	4218	5055	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权	282	312	357	413	成长能力				
股本	1279	1279	1279	1279	营业收入	40.7%	1.4%	37.1%	30.3%
资本公积	372	372	372	372	营业利润	87.9%	2.9%	50.8%	26.3%
留存收益	1820	2522	3535	816	归属母公司净利	51.3%	12.3%	50.8%	26.3%
归属母公司	3482	4165	5172	6443	获利能力				
负债和股东	6811	7831	9746	11911	毛利率(%)	38.3%	37.1%	38.9%	38.1%
现金流量表					净利率(%)	13.6%	17.4%	19.4%	13.6%
单位: 百万元					ROE()	17.6%	16.6%	20.1%	20.4%
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	ROIC(%)	18.3%	17.0%	20.4%	20.8%
经营活动现	260	901	183	227	偿债能力				
净利润	636	719	1085	1370	资产负债率(%)	44.7%	42.8%	43.3%	42.4%
折旧摊销	144	150	162	169	净负债比率(%)	45.67	45.92	49.88	51.38
财务费用	125	52	54	71	流动比率	1.60	1.67	1.78	1.90
投资损失	-10	-3	-4	-4	速动比率	0.96	1.02	1.09	1.17
营运资金变	-653	-107	-1126	-1392	营运能力				
其他经营现	18	89	12	14	总资产周转率	0.69	0.63	0.72	0.76
投资活动现	-285	-212	-133	-139	应收账款周转率	7	6	6	6
资本支出	213	200	67	76	应付账款周转率	8.08	6.73	7.00	7.09
长期投资	-77	-38	5	3	每股指标 (元)				
其他投资现	-150	-50	-62	-60	每股收益(最新	0.48	0.54	0.81	1.03
筹资活动现	-429	105	480	388	每股经营现金流	0.20	0.70	0.14	0.18
短期借款	205	123	616	543	每股净资产(最	2.72	3.26	4.04	5.04
长期借款	0	-39	-50	-45	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.62	19.25	12.76	10.11
资本公积增	-0	0	0	0	P/B	3.81	3.19	2.57	2.06
其他筹资现	-634	21	-86	-111	EV/EBITDA	11	12	8	7
现金净增加	-455	793	530	475					

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 $\pm 10\%$ 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.htlhsc.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.htlhsc.com.cn

免责声明

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。