

上下游双重挤压利润空间，吨矿成本 延续上升

方大炭素（600516.SH）
谨慎推荐 维持评级
胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: 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)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 半年度报告：上半年实现营业收入 20.12 亿元，同比下滑 3.5%；实现归属于母公司的净利润 2.58 亿元，同比下滑 33.2%，对应 EPS 为 0.20 元。

其中，二季度实现营业收入 11.69 亿元，同比下滑 1.21%，实现归属于母公司的净利润 1.87 亿元，基本每股收益 0.14 元。

产量方面，上半年公司生产炭素制品 8.1 万吨，生产铁矿精粉 49.8 万吨。

2. 我们的分析与判断

（一）二季度毛利率延续下滑，财务费用率较高

公司上半年 EPS 为 0.20 元，同比下滑逾 30%。根据我们对季度数据的跟踪，二季度毛利延续了下滑势头，上半年整体毛利率为 33.63%，去年同期则为 40.42%。

表一 方大炭素季度累计财务数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	581.37	1361.47	2251.16	3216.49	902.91	2086.15	3364.30	4526.05	843.43	2012.32
同比增速	33.02%	34.12%	46.77%	51.59%	55.31%	53.23%	49.45%	40.71%	-6.59%	-3.54%
毛利率	26.32%	28.83%	32.01%	32.91%	41.86%	40.42%	39.24%	38.30%	34.35%	33.63%
销售费用率	4.47%	4.54%	4.74%	4.51%	4.51%	4.15%	4.06%	4.30%	4.41%	3.94%
管理费用率	10.40%	8.61%	8.39%	8.31%	10.21%	8.51%	8.25%	8.22%	14.58%	9.10%
财务费用率	3.56%	3.25%	3.09%	3.26%	2.66%	2.53%	2.56%	2.76%	4.65%	3.73%
所得税率	31.37%	23.83%	23.31%	25.61%	21.76%	22.74%	26.04%	27.11%	27.63%	24.22%
归属母公司净利润	39.66	135.39	278.46	405.91	172.35	386.74	526.25	614.04	70.97	258.39
同比增速	-2.90%	-4.92%	82.32%	2023.03%	334.54%	185.66%	88.98%	51.28%	-58.82%	-33.19%
净利润率	6.82%	9.94%	12.37%	12.62%	19.09%	18.54%	15.64%	13.57%	8.41%	12.84%
EPS	0.03	0.11	0.22	0.32	0.13	0.30	0.41	0.48	0.06	0.20

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

同时，由于上半年发行短期票据等因素，使得公司利息支出同比增加了 2158.65 万元，财务费用率达到了 3.73%，去年同期仅为 2.53%。

（二）上下游双重挤压利润空间，矿石成本继续大幅上升

报告期内，两大主营业务炭素制品、铁精粉经营情况明显分化，炭素制品收入同比下滑 18.27%，主要受两个方面影响：1) 产量由去年同期的 9 万吨下降到 8.1 万吨；2) 上半年石墨电极产品价格跌幅较大，公司凭借自身品牌、品质优势，也很难维持价格稳定。

铁精粉产量略有提高，由去年同期的 44 万吨提高到 49.8 万吨，同比增长 13.18%，公司精粉产量不大，上半年实行价低停售的策略，产品价格同比略有提升。但同时矿石业务毛利率显著下滑，我们测算吨矿成本同比上升了近 280 元，相对去年下半年则提高了 141 元，即吨矿成本处于持续上升中。

表 2 方大炭素分产品经营情况

	营业收入	同比	营业成本	同比	毛利率	去年同期毛利率
炭素制品	11.51	-18.27%	8.8	-17.13%	23.49%	24.54%
铁矿粉	6.04	20.46%	2.8	125.22%	53.61%	75.19%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

报告期内，炭素制品毛利率小幅下滑，我们认为上下游对公司利润空间均有挤压，公司油系针状焦需要自国外采购，上半年价格上涨逾 20%，成本端压力增大；同时下游石墨电极需求不足，一方面使得价格下跌，同时也使得公司开工率较低，产量有所下滑。其中，受核电施工缓慢影响，公司本部 4000 吨核电石墨出货量偏低，未能带来明显的业绩贡献。

（三）炭素制品做大做强，矿石贡献现金

公司自身规划是 2015 年内达到年产炭素制品 27 万吨、销售收入 70 亿元，进一步扩大市场份额、技术优势，做大做强炭素主业。我们认为未来炭素主业的盈利增量来自于：

1) 产能增量主要来自于成都 3 万吨特种石墨、本部现有产能的技改，以及成都炭素的进一步扩张。

2) 另一募投项目 10 万吨油系针状焦项目投产后，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，受进口针状焦价格波动的负面影响基本消除，有利于高端产品毛利率的稳定。

3) 本部现有产能（尤其是核电石墨和高炉碳砖）的利用率提升，以及产品结构的调整（普通电极基本不再主动扩产）。

此外，莱河矿业自注入公司，2010 年底 40 万吨产能投产后，未来产能增量空间不大，但相对于炭素主业而言，其具备强大的现金贡献能力，一方面带来了净利润的稳定贡献，另一方面也是公司自身发展的资金来源，为炭素主业发展提供双重基础。

3. 投资建议

公司作为国内最大的炭素制品企业，技术、品牌优势明显，未来高端产品产能逐步释放、油系针状焦投产可大幅改善成本端。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.40 元、0.49 元、0.63 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

机构请致电：

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

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

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