

# 方大炭素（600516.SH）

## 原料涨价充分传导，业绩大幅增长

**买入**

### 核心观点

**行业龙头业绩改善。**2021年，在双碳背景下，电炉钢受政策支持，开工意愿强，石墨电极需求改善，下半年行业供给又受到限电影响，石墨电极价格筑底回暖。公司受益行业供需改善，深入推进精细化管理及降本增效工作，营业总收入与净利润均有所提升。2021年，公司实现营业总收入46.52亿元，同比增长31.44%；归属于上市公司股东的净利润10.85亿元，同比增长98.11%。

**炭素制品量增利润。**2021年，公司生产石墨电极16.93万吨，同比增长9.23%；炭砖1.93万吨，同比下降25.77%。在原料价格上涨的不利影响下，公司一体化布局优势突出，毛利率提升5.23个百分点至29.48%。特种石墨方面，公司深耕等静压石墨研发和制造，打破国外垄断，成为国内光伏企业的重要供货商，2021年成都炭素实现净利润2.46亿元，同比增长85.19%。此外，眉山蓉光设计产能5万吨超高功率石墨电极生产线已投入生产，长丰方大设计产能5万吨超高功率石墨电极生产线正有序推进产线的建设工作，计划今年上半年投产。石墨电极产能的释放，将进一步提升公司市场占有率。

**石墨电极价格有望延续上行。**一季度在原料推动下，石墨电极价格持续上涨，行业利润有限，大量企业亏损，开工动力不足。同时，因为负极石墨化资源紧张，加工费持续上涨，目前已升至2.6-3.0万元/吨，吸引部分石墨电极产能转产负极石墨化。疫情下电炉对石墨电极需求下滑，但后期存在补库需求。目前石墨电极企业库存也处于合理水平，短期来看价格或在成本支撑下稳中有升。

**风险提示：**项目建设进度不及预期；限电限产等政策影响公司开工率；石墨电极价格、原材料价格波动超预期

**投资建议：**公司作为行业龙头，产业优势突出，产能提升叠加产品升级给公司带来成长属性。考虑到各类产品及原材料价格变动，我们小幅上调原业绩预测，预计公司2022-2024年收入63.5/73.9/83.6亿元（原预测67.1/78.1/-亿元），归属母公司净利润17.1/19.3/21.9亿元（原预测16.5/20.1/-亿元），利润年增速分别为57.2%/13.2%/13.4%；摊薄EPS为0.45/0.51/0.57元，当前股价对应PE为16.4/14.5/12.8x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,539	4,652	6,351	7,385	8,361
(+/-%)	-47.6%	31.4%	36.5%	16.3%	13.2%
净利润(百万元)	547	1085	1705	1929	2188
(+/-%)	-72.8%	98.1%	57.2%	13.2%	13.4%
每股收益(元)	0.14	0.28	0.45	0.51	0.57
EBIT Margin	10.1%	16.6%	24.1%	24.1%	24.7%
净资产收益率(ROE)	3.5%	7.3%	10.7%	11.2%	11.7%
市盈率(PE)	51.0	25.8	16.4	14.5	12.8
EV/EBITDA	56.0	30.3	17.3	15.0	13.2
市净率(PB)	1.79	1.89	1.76	1.62	1.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 钢铁·冶钢原料

**证券分析师：刘孟峦**

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

**证券分析师：冯思宇**

010-88005314

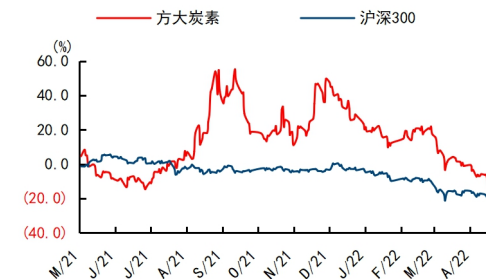
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.34元
总市值/流通市值	27936/27936百万元
52周最高价/最低价	13.68/7.22元
近3个月日均成交额	475.08百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《方大炭素-600516-深度报告：石墨电极龙头，多维度打开成长空间》——2022-02-12

**行业龙头业绩改善。**2021 年，在双碳背景下，电炉钢受政策支持，开工意愿强，石墨电极需求改善，下半年行业供给又受到限电影响，石墨电极价格筑底回暖。公司受益行业供需改善，深入推进精细化管理及降本增效工作，营业总收入与净利润均有所提升。2021 年，公司实现营业总收入 46.52 亿元，同比增长 31.44%；归属于上市公司股东的净利润 10.85 亿元，同比增长 98.11%。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



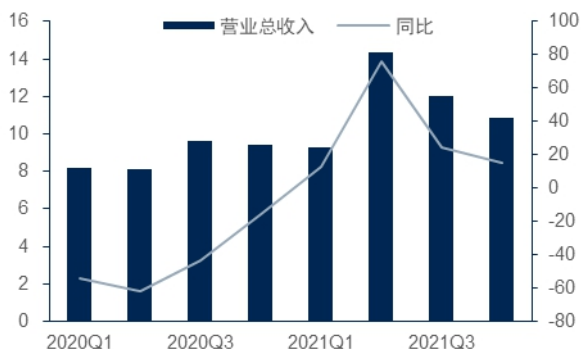
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



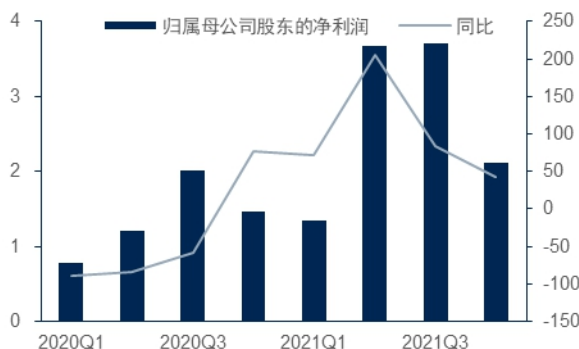
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

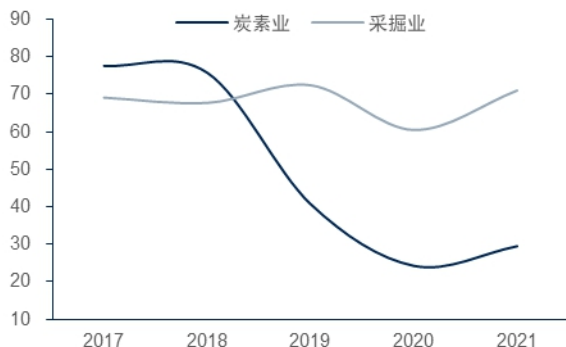
图4：公司单季归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

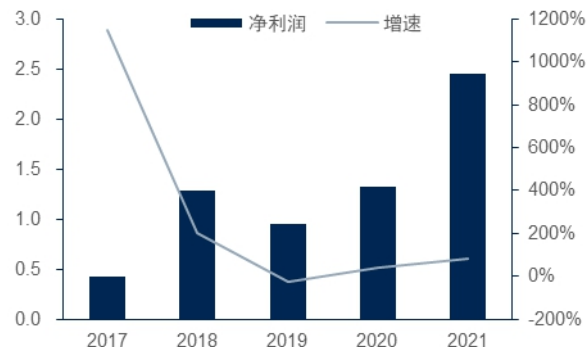
**炭素制品量增利阔。**2021 年，公司生产石墨电极 16.93 万吨，同比增长 9.23%；炭砖 1.93 万吨，同比下降 25.77%。在原料价格上涨的不利影响下，公司一体化布局优势突出，毛利率提升 5.23 个百分点至 29.48%。特种石墨方面，公司深耕等静压石墨研发和制造，打破国外垄断，成为国内光伏企业的重要供货商，2021 年成都炭素实现净利润 2.46 亿元，同比增长 85.19%。此外，眉山蓉光设计产能 5 万吨超高功率石墨电极生产线已投入生产，长丰方大设计产能 5 万吨超高功率石墨电极生产线正有序推进产线的建设工作，计划今年上半年投产。石墨电极产能的释放，将进一步提升公司市场占有率。

图5: 分产品毛利率情况 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

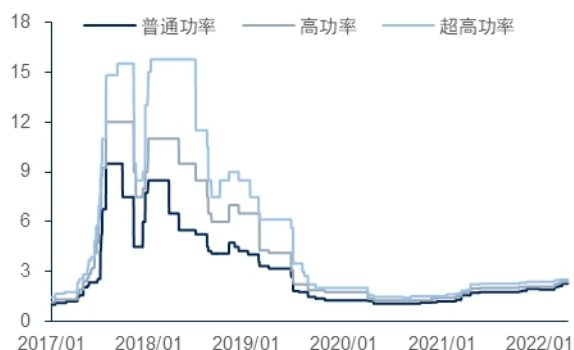
图6: 成都炭素净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**石墨电极价格有望延续上行。**一季度在原料推动下,石墨电极价格持续上涨,行业利润有限,大量企业亏损,开工动力不足。同时,因为负极石墨化资源紧张,加工费持续上涨,目前已升至 2.6-3.0 万元/吨,吸引部分石墨电极产能转产负极石墨化。疫情下电炉对石墨电极需求下滑,但后期存在补库需求。目前石墨电极企业库存也处于合理水平,短期来看价格或在成本支撑下稳中有升。

图7: 方大炭素石墨电极到厂价 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 石油焦及针状焦价格 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 公司作为行业龙头,产业优势突出,产能提升叠加产品升级给公司带来成长属性。预计公司 2022-2024 年收入 63.5/73.9/83.6 亿元 (原预测 67.1/78.1/-亿元), 归属母公司净利润 17.1/19.3/21.9 亿元 (原预测 16.5/20.1-亿元), 利润年增速分别为 57.2%/13.2%/13.4%; 摊薄 EPS 为 0.45/0.51/0.57 元, 当前股价对应 PE 为 16.4/14.5/12.8x, 维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600516	方大炭素	7.45	283.54	0.29	0.45	0.51	0.57	25.69	16.56	14.61	13.07	7.15	1.92	买入
603612	索通发展	18.46	84.90	1.39	1.60	1.79	1.85	13.28	11.54	10.31	9.98	15.30	1.88	买入
688598	金博股份	205.38	164.72	6.21	8.28	10.74	13.92	33.07	24.79	19.12	14.76	31.37	8.99	无
600295	鄂尔多斯	28.83	411.68	4.27	5.02	5.35	6.66	6.75	5.74	5.39	4.33	38.06	2.22	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理      注：金博股份、鄂尔多斯为 Wind 一致预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5790	7756	8104	8807	9835	营业收入	3539	4652	6351	7385	8361
应收款项	582	776	1044	1214	1374	营业成本	2523	3093	3869	4502	5050
存货净额	1335	1738	2036	2378	2679	营业税金及附加	72	74	91	106	120
其他流动资产	1415	1409	1905	2215	2508	销售费用	100	134	160	186	211
<b>流动资产合计</b>	<b>13174</b>	<b>12318</b>	<b>13729</b>	<b>15253</b>	<b>17036</b>	管理费用	399	507	612	709	801
固定资产	2594	2724	2678	2609	2529	研发费用	88	70	86	100	113
无形资产及其他	404	455	445	434	424	财务费用	(240)	(156)	(174)	(194)	(222)
投资性房地产	525	538	538	538	538	投资收益	118	413	300	300	300
长期股权投资	2539	2468	2458	2448	2438	资产减值及公允价值变动	471	72	50	50	50
<b>资产总计</b>	<b>19235</b>	<b>18503</b>	<b>19847</b>	<b>21283</b>	<b>22964</b>	其他收入	(897)	(66)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	220	652	500	300	200	营业利润	288	1349	2057	2326	2637
应付款项	908	745	916	1070	1206	营业外净收支	373	(18)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	686	711	851	992	1119	<b>利润总额</b>	<b>661</b>	<b>1331</b>	<b>2047</b>	<b>2316</b>	<b>2627</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1814</b>	<b>2108</b>	<b>2267</b>	<b>2362</b>	<b>2525</b>	所得税费用	124	215	295	334	378
长期借款及应付债券	250	0	0	0	0	少数股东损益	(11)	31	48	54	61
其他长期负债	627	644	654	664	674	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>547</b>	<b>1085</b>	<b>1705</b>	<b>1929</b>	<b>2188</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>877</b>	<b>644</b>	<b>654</b>	<b>664</b>	<b>674</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2691</b>	<b>2752</b>	<b>2921</b>	<b>3027</b>	<b>3199</b>	净利润	547	1085	1705	1929	2188
少数股东权益	961	986	1020	1057	1100	资产减值准备	411	(466)	2	(0)	(0)
股东权益	15584	14765	15907	17199	18665	折旧摊销	191	237	255	280	292
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19235</b>	<b>18503</b>	<b>19847</b>	<b>21283</b>	<b>22964</b>	公允价值变动损失	(471)	(72)	(50)	(50)	(50)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	财务费用	(240)	(156)	(174)	(194)	(222)
每股收益	0.14	0.28	0.45	0.51	0.57	营运资本变动	106	(1190)	(740)	(516)	(483)
每股红利	0.01	0.51	0.15	0.17	0.19	其它	(421)	441	31	38	43
每股净资产	4.09	3.88	4.18	4.52	4.90	<b>经营活动现金流</b>	<b>364</b>	<b>36</b>	<b>1203</b>	<b>1681</b>	<b>1991</b>
ROIC	4.06%	6.65%	13%	18%	20%	资本开支	0	38	(151)	(151)	(151)
ROE	3.51%	7.35%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(2472)	3413	0	0	0
毛利率	29%	34%	39%	39%	40%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3740)</b>	<b>3522</b>	<b>(141)</b>	<b>(141)</b>	<b>(141)</b>
EBIT Margin	10%	17%	24%	24%	25%	权益性融资	6	3	0	0	0
EBITDA Margin	15%	22%	28%	28%	28%	负债净变化	250	(250)	0	0	0
收入增长	-48%	31%	37%	16%	13%	支付股利、利息	(51)	(1941)	(563)	(637)	(722)
净利润增长率	-73%	98%	57%	13%	13%	其它融资现金流	(1130)	2789	(152)	(200)	(100)
资产负债率	19%	20%	20%	19%	19%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(726)</b>	<b>(1591)</b>	<b>(714)</b>	<b>(837)</b>	<b>(822)</b>
股息率	0.2%	6.9%	2.0%	2.3%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(4101)</b>	<b>1966</b>	<b>348</b>	<b>703</b>	<b>1028</b>
P/E	51.0	25.8	16.4	14.5	12.8	货币资金的期初余额	9892	5790	7756	8104	8807
P/B	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	货币资金的期末余额	5790	7756	8104	8807	9835
EV/EBITDA	56.0	30.3	17.3	15.0	13.2	企业自由现金流	0	(266)	677	1138	1427
						权益自由现金流	0	2273	674	1105	1517

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032