

公司研究

一季度毛利同比增长 14%，公允价值变动导致归母净利润明显回落

——方大炭素（600516.SH）2022 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2022 年一季报，实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 23.50%，归母净利润 0.34 亿元，同比下降 74.81%，扣非后归母净利润 1.25 亿元，同比下降 9.13%。

2022 Q1 公司毛利同比+14%，公允价值减少致归母净利润大降。 2022Q1 公司营业收入为 11.49 亿元，同比+23.50%，营业成本为 8.32 亿元，同比+27.77%，毛利为 3.17 亿元，同比+13.52%。2022Q1 公司归母净利润同比-74.81%，主要是由于公司持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值减少 1.17 亿元，造成 Q1 非经常损益为-9098 万元。

2022 Q1 石墨电极供需两弱，行业利润环比大幅改善。 根据百川盈孚数据，1-3 月我国石墨电极产量为 22.25 万吨，同比-7.33%，环比-6.94%；Mysteel 监测的 85 家电炉钢开工率 1-3 月均值为 44.19%，同比-15.38 个百分点，显示一季度石墨电极行业供需两弱，根据百川盈孚数据，2022Q1 石墨电极平均价格为 21158 元/吨，环比+5.1%，行业毛利为-1538 元/吨，环比+511 元/吨。

二季度以来，电炉开工持续回升，石墨电极价格有望进一步攀升。 根据百川盈孚数据，4 月石墨电极成本均值为 28173 元/吨，较 Q1 均值变动+10.60%；石墨电极均价为 23704 元/吨，较 Q1 均值变动+12.04%。截至 4 月 29 日，Mysteel 监测的 85 家电炉钢开工率升至 72.54%，较 3 月末提升 4.13pct，二季度为钢铁需求传统旺季，电炉开工率回升将提振石墨电极需求，预计其价格及盈利能力有望进一步上行。

公司三项费用率降至 7.19%，创一年内新低水平。 2022Q1 公司三项费用率（销售、管理、财务）为 7.19%（环比-7.47pct），创一年内新低水平，其中销售费用率为 2.89%（环比-0.48pct），管理费用率为 9.41%（环比-5.61pct），财务费用率降至一年内新低水平为-5.11%（环比-1.38pct）。

盈利预测、估值与评级：作为石墨电极行业龙头企业，公司兼具炭素新材料业务，为未来发展提供新动能，维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 17.80、26.06、33.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.47、0.68、0.89 元，石墨电极价格持续攀升，公司盈利有望持续回升，维持“买入”评级。

风险提示：光伏产业、核电产业发展空间不及预期；石墨电极行业、炭炭复合材料等产品产能过剩造成盈利能力下降；方大集团发行以公司股票为标的的可转债，未来大规模转股或影响公司股价。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,539	4,652	6,503	8,317	10,082
营业收入增长率	-47.57%	31.44%	39.79%	27.91%	21.21%
净利润（百万元）	547	1,085	1,780	2,606	3,385
净利润增长率	-72.85%	98.11%	64.12%	46.40%	29.91%
EPS（元）	0.14	0.28	0.47	0.68	0.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.51%	7.35%	10.76%	14.09%	16.29%
P/E	49	25	15	10	8
P/B	1.7	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-29

买入（维持）

当前价：7.08 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsec.com

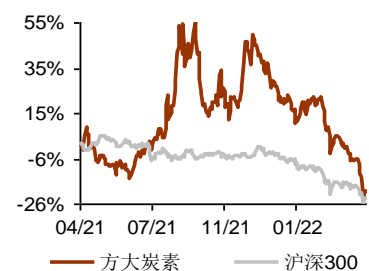
联系人：戴默

modai@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	38.06
总市值(亿元)	269.46
一年最低/最高(元)	6.33/13.68
近 3 月换手率	79.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.56	-14.42	0.29
绝对	-16.41	-27.76	-17.02

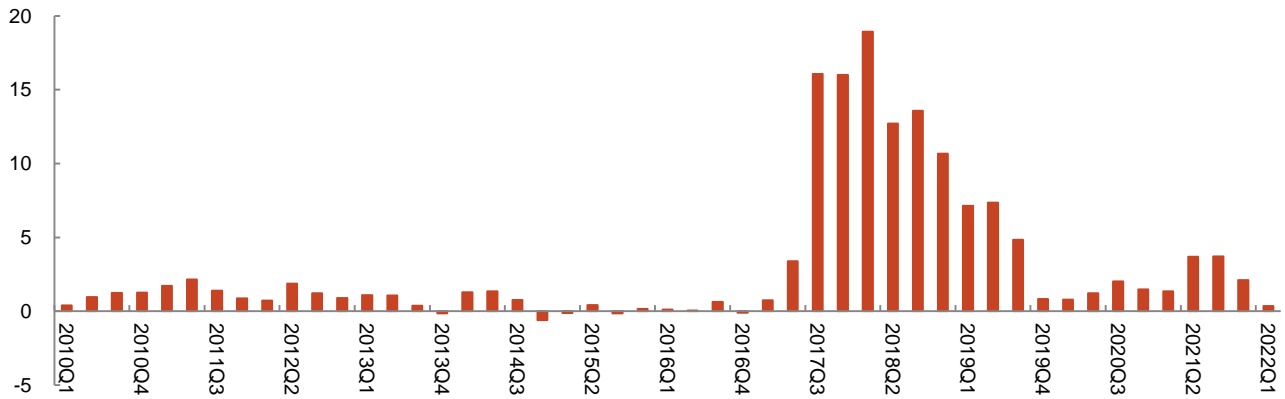
资料来源：Wind

相关研报

2021 年归母净利润符合预期，积极布局炭素新材料产业助力成长——方大炭素（600516.SH）2021 年年报点评（2022-04-23）

从控能到控碳排的显著受益者——方大炭素（600516.SH）投资价值分析报告（2022-02-20）

图 1: 2010Q1-2022Q1 公司季度归母净利润 (亿元)



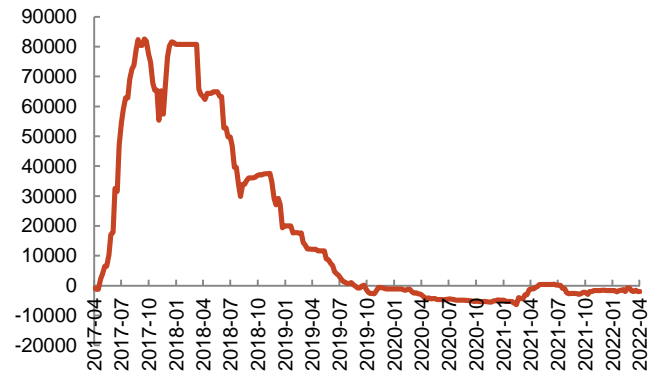
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 石墨电极价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚、光大证券研究所 (时间截至 2022 年 4 月 29 日)

图 3: 石墨电极行业平均毛利 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚、光大证券研究所 (时间截至 2022 年 4 月 29 日)

表 1: 2022 年一季度公司非经常性损益项目和金额 (万元)

项目	本期金额
非流动资产处置损益	-9
计入当期损益的政府补助, 但与公司正常经营业务密切相关, 符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	756
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外, 持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值变动损益, 以及处置交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债和其他债权投资取得的投资收益	-11717
对外捐赠	-300
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	220
减: 所得税影响额	-2111
少数股东权益影响额 (税后)	160
合计	-9098

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,539	4,652	6,503	8,317	10,082
营业成本	2,523	3,093	3,687	4,220	4,675
折旧和摊销	191	237	299	310	321
税金及附加	72	74	130	166	202
销售费用	100	134	187	208	247
管理费用	399	507	572	707	877
研发费用	88	70	143	208	318
财务费用	-240	-156	-112	-105	-120
投资收益	118	413	200	244	285
营业利润	288	1,349	2,132	3,253	4,296
利润总额	661	1,331	2,234	3,313	4,356
所得税	124	215	374	557	736
净利润	537	1,116	1,860	2,756	3,619
少数股东损益	-11	31	80	150	234
归属母公司净利润	547	1,085	1,780	2,606	3,385
EPS(元)	0.14	0.28	0.47	0.68	0.89

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	579	-38	2,168	2,162	2,996
净利润	547	1,085	1,780	2,606	3,385
折旧摊销	191	237	299	310	321
净营运资金增加	-24	834	-161	734	711
其他	-136	-2,194	249	-1,488	-1,421
投资活动产生现金流	-4,620	3,724	-2,211	39	110
净资本支出	-139	-151	-150	-180	-175
长期投资变化	2,539	2,468	0	0	0
其他资产变化	-7,019	1,408	-2,061	219	285
融资活动现金流	-216	-1,766	13	-500	-683
股本变化	1,087	0	0	0	0
债务净变化	-367	181	-98	46	300
无息负债变化	449	-120	658	317	299
净现金流	-4,251	1,923	-30	1,701	2,424

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	28.7%	33.5%	43.3%	49.3%	53.6%
EBITDA 率	30.8%	23.6%	33.7%	39.2%	42.2%
EBIT 率	25.4%	18.5%	29.1%	35.5%	39.0%
税前净利润率	18.7%	28.6%	34.4%	39.8%	43.2%
归母净利润率	15.5%	23.3%	27.4%	31.3%	33.6%
ROA	2.8%	6.0%	8.9%	11.8%	13.7%
ROE (摊薄)	3.5%	7.3%	10.8%	14.1%	16.3%
经营性 ROIC	15.3%	12.7%	29.2%	40.8%	49.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	14%	15%	16%	16%	16%
流动比率	7.26	5.84	6.18	7.05	7.46
速动比率	6.53	5.02	5.57	6.37	6.78
归母权益/有息债务	33.13	22.65	29.89	30.83	23.09
有形资产/有息债务	39.86	27.59	36.89	38.17	28.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	19,235	18,503	20,923	23,391	26,507
货币资金	5,790	7,756	7,726	9,427	11,851
交易性金融资产	4,052	639	2,900	2,900	2,900
应收账款	393	554	775	991	1,202
应收票据	0	54	20	17	32
其他应收款 (合计)	189	167	199	254	308
存货	1,335	1,738	1,475	1,688	1,870
其他流动资产	1,264	1,233	1,603	1,966	2,319
流动资产合计	13,174	12,318	14,887	17,461	20,723
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,539	2,468	2,468	2,468	2,468
固定资产	2,156	2,242	2,134	2,016	1,881
在建工程	437	482	440	425	410
无形资产	404	455	440	425	411
商誉	39	0	0	0	0
其他非流动资产	222	161	161	161	161
非流动资产合计	6,061	6,185	6,036	5,930	5,785
总负债	2,691	2,752	3,312	3,675	4,275
短期借款	220	398	0	0	0
应付账款	328	445	531	608	673
应付票据	580	299	922	1,139	1,309
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	192	183	183	183	183
流动负债合计	1,814	2,108	2,410	2,476	2,780
长期借款	250	0	300	600	900
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	569	587	587	587	587
非流动负债合计	877	644	902	1,199	1,495
股东权益	16,545	15,751	17,611	19,716	22,233
股本	3,806	3,806	3,806	3,806	3,806
公积金	2,052	2,094	2,272	2,533	2,800
未分配利润	9,666	8,805	10,407	12,101	14,117
归属母公司权益	15,584	14,765	16,545	18,500	20,783
少数股东权益	961	986	1,066	1,216	1,450

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.84%	2.87%	2.87%	2.50%	2.45%
管理费用率	11.28%	10.91%	8.80%	8.50%	8.70%
财务费用率	-6.77%	-3.35%	-1.72%	-1.26%	-1.19%
研发费用率	2.48%	1.50%	2.20%	2.50%	3.15%
所得税率	19%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.50	0.00	0.17	0.29	0.38
每股经营现金流	0.15	-0.01	0.57	0.57	0.79
每股净资产	4.09	3.88	4.35	4.86	5.46
每股销售收入	0.93	1.22	1.71	2.19	2.65

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	49	25	15	10	8
PB	1.7	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	15.9	17.5	7.8	4.9	3.4
股息率	7.1%	0.0%	2.4%	4.1%	5.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE