

► **事件概述：**10 月 30 日，公司发布 2022 三季度报：2022 前三季度，公司实现营收 39.25 亿元，同比增长 10%；归母净利润 4.67 亿元，同比减少 46.6%；扣非归母净利润 6.34 亿元，同比减少 8.5%。2022Q3，公司实现营收 12.54 亿元，同比增长 4.1%、环比减少 17.6%；归母净利润 1.26 亿元，同比减少 66.1%、环比减少 59%；扣非归母净利润 2.16 亿元，同比减少 8.1%、环比减少 26.3%。业绩不及预期。

► **点评：公允价值变动损失拖累业绩**

- ① **量：石墨电极销量预计下滑。**三季度国内钢铁行业景气度下行，电炉钢亏损减产，Q3 电炉开工率 53.79%，环比下滑 13.83pct，叠加部分区域疫情影响发货（Q3 合同负债 3.16 亿元，同比+1.62 亿，环比+0.49 亿），预计公司三季度石墨电极出货量出现下滑。
- ② **价：产品价格环比下跌。**Q3 石墨电极价格（高功率）环比-0.54%，铁精粉价格环比-22.79%。原料方面，三季度针状焦价格环比-0.60%，石油焦价格环比-7.02%，煤沥青价格环比+4.65%。公司 Q3 毛利率环比下滑 9.14pct，至 24.86%。
- ③ **三费：Q3 三费环比下滑 0.50 亿元，同比下滑 0.30 亿元。**其中销售费用环比下滑 0.12 亿元，管理费用环比下滑 0.23 亿元，财务费用环比下滑 0.15 亿元，公司经营效率提升。
- ④ **公允价值变动：**Q3 公司公允价值变动损失-0.88 亿元，同比减少 1.28 亿元，环比减少 1.39 亿元，三季度股票市场疲软，预计公司交易性金融资产公允价值下降。

► **未来核心看点：炭素项目持续推进**

- ① **超高功率石墨电极项目陆续投产，龙头地位更加稳固。**随着合肥炭素 5 万吨迁建项目，眉山方大 5 万吨新建项目逐步投产，龙头地位更加稳固。产品结构上，新投产石墨电极项目主要是超高功率产品，未来公司高端石墨电极产品占比将进一步提升。
- ② **等静压石墨逐步放量，业绩贡献预计将稳步抬升。**子公司成都炭材是国内生产等静压石墨制品质量好、规格大、产量高的专业研发生产企业。公司当前等静压石墨产能 0.6 万吨，总规划产能 3 万吨，随着后期产能逐步投放，业绩贡献预计将稳步抬升。
- ③ **计划发行 GDR，业务板块或将更加丰富。**公司计划在瑞士证券交易所发行 GDR（不超过发行前公司普通股总股本的 15%），募集资金用于公司拓展主营业务及补充公司运营资金，公司业务板块有望更加丰富。

► **投资建议：**公司积极调整产品结构，多个在建项目逐步释放产能，业绩释放可期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润依次 6.82/11.93/17.12 亿元，对应现价，2022-2024 年 PE 依次为 34/19/14 倍，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**电炉炼钢发展不及预期；项目进展不及预期；原料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,652	5,175	6,743	8,795
增长率 (%)	31.4	11.2	30.3	30.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,085	682	1,193	1,712
增长率 (%)	98.1	-37.1	74.9	43.5
每股收益 (元)	0.28	0.18	0.31	0.45
PE	21	34	19	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.08 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036
邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 方大炭素 (600516.SH) 2022 年半年报点评：公允价值变动损益拖累业绩，炭素项目稳步推进-2022/09/01
2. 方大炭素 (600516.SH) 2021 年年报点评：产能释放+石墨电极价格回升，公司业绩大幅增长-2022/04/24
3. 【民生金属】方大炭素 (600516) 公司深度研究报告：双碳驱动+产能释放，石墨电极龙头再起航-2022/02/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,652	5,175	6,743	8,795
营业成本	3,093	3,621	4,614	5,832
营业税金及附加	74	67	108	114
销售费用	134	140	182	220
管理费用	507	424	539	686
研发费用	70	98	128	167
EBIT	773	866	1,239	1,864
财务费用	-156	-167	-176	-197
资产减值损失	-41	-28	-22	-24
投资收益	413	80	88	97
营业利润	1,349	886	1,527	2,171
营业外收支	-18	-15	-12	-10
利润总额	1,331	871	1,515	2,161
所得税	215	157	273	378
净利润	1,116	714	1,243	1,783
归属于母公司净利润	1,085	682	1,193	1,712
EBITDA	1,014	1,200	1,599	2,259

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,756	3,958	4,087	4,920
应收账款及票据	609	749	980	1,220
预付款项	160	188	209	267
存货	1,738	2,218	2,618	3,105
其他流动资产	2,055	2,264	2,704	3,528
流动资产合计	12,318	9,377	10,598	13,040
长期股权投资	2,468	7,168	7,268	7,068
固定资产	2,242	2,498	2,710	2,893
无形资产	455	448	441	435
非流动资产合计	6,185	11,131	11,437	11,415
资产合计	18,503	20,508	22,035	24,454
短期借款	398	448	498	548
应付账款及票据	745	1,449	1,645	2,040
其他流动负债	965	1,101	1,340	1,631
流动负债合计	2,108	2,998	3,483	4,220
长期借款	0	400	200	100
其他长期负债	644	644	644	644
非流动负债合计	644	1,044	844	744
负债合计	2,752	4,043	4,328	4,964
股本	3,806	3,806	3,806	3,806
少数股东权益	986	1,018	1,068	1,139
股东权益合计	15,751	16,465	17,707	19,491
负债和股东权益合计	18,503	20,508	22,035	24,454

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.44	11.24	30.30	30.45
EBIT 增长率	102.77	12.04	43.02	50.42
净利润增长率	98.11	-37.13	74.92	43.51
盈利能力 (%)				
毛利率	33.51	30.02	31.58	33.69
净利润率	23.32	13.18	17.69	19.46
总资产收益率 ROA	5.86	3.33	5.41	7.00
净资产收益率 ROE	7.35	4.41	7.17	9.33
偿债能力				
流动比率	5.84	3.13	3.04	3.09
速动比率	4.92	2.31	2.22	2.28
现金比率	3.68	1.32	1.17	1.17
资产负债率 (%)	14.87	19.71	19.64	20.30
经营效率				
应收账款周转天数	36.66	43.21	42.15	41.03
存货周转天数	178.84	198.31	191.03	178.34
总资产周转率	0.25	0.27	0.32	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.18	0.31	0.45
每股净资产	3.88	4.06	4.37	4.82
每股经营现金流	-0.01	0.26	0.23	0.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	34	19	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.83	16.92	12.52	8.47
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,116	714	1,243	1,783
折旧和摊销	241	334	360	395
营运资金变动	-998	-250	-639	-916
经营活动现金流	-38	981	891	1,182
资本开支	-151	-586	-570	-573
投资	656	-4,500	-145	165
投资活动现金流	3,724	-5,208	-584	-278
股权募资	3	0	0	0
债务募资	177	450	-150	-50
筹资活动现金流	-1,766	429	-178	-70
现金净流量	1,923	-3,799	129	834

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026