

## 公司研究

## 公司有望受益于碳政策趋紧，期待公司业绩回升

——方大炭素（600516.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**2025 年公司实现营业收入 35.27 亿元，同比下降 8.92%；归母净利润 9304.22 万元，同比下降 49.98%；扣非净利润-1.21 亿元，同比转亏。2026 年一季度，公司实现营业收入 9.93 亿元，同比增长 16.75%；实现归母净利润 885.90 万元，同比+27.63%。

**2025 年扣非归母净利润出现近十年以来的首次年度亏损。**公司扣非净利润 2025 年亏损 1.21 亿元，是 2016 年以来的首次，此前最近的一次亏损发生在 2015 年，亏损 0.8 亿元，再之前的一次亏损是发生在 2006 年、亏损 0.6 亿元，2005 年则亏损 1.3 亿元、2004 年亏损 0.5 亿元。

**公司历史上呈现非常大的盈利弹性。**作为市值在 230 亿元（2026 年 5 月 8 日）的公司，2017 年/2018 年分别实现了 36 亿元/56 亿元的归母净利润，这主要得益于公司主营业务产品石墨电极的涨价。当然，2025 年的扣非亏损也是因为石墨电极的低迷，这种十年一遇的低迷不会太长久。

**公司有望显著受益于碳政策的趋紧。**公司 2025 年销售炭素制品 19.58 万吨（主要是石墨电极），石墨电极主要应用于电炉钢，长期以来电炉钢的成本显著高于高炉-转炉钢，但是电炉钢的碳排放显著低于高炉-转炉钢，后续随着碳政策收紧、碳价中枢上行，那么电炉钢的成本是有可能低于高炉-转炉钢的，这将显著推动石墨电极的需求、进而刺激石墨电极价格上涨。

**盈利预测、估值与评级：**预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.9、2.2、4.2 亿元，随着公司经营结构持续升级，盈利能力有望进一步回升，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**项目不及预期；石墨电极行业下游需求大幅走弱；针状焦、石油焦原料价格大幅上涨；钢铁碳中和进程减速风险，导致电炉钢比例提升较慢；未来新增供给超预期增加。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,872	3,527	3,829	4,010	4,200
营业收入增长率	-24.55%	-8.92%	8.58%	4.72%	4.73%
净利润（百万元）	186	93	93	219	425
净利润增长率	-55.31%	-49.98%	-0.34%	136.73%	93.40%
EPS（元）	0.05	0.02	0.02	0.05	0.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.15%	0.58%	0.57%	1.35%	2.56%
P/E	124	248	248	105	54
P/B	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-08

## 买入（维持）

当前价：5.72 元

## 作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001  
021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001  
021-52523812

modai@ebsecn.com

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011  
021-52523796

wangqq1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	40.26
总市值(亿元):	230.29
一年最低/最高(元):	4.43/7.29
近 3 月换手率:	135.71%

## 股价相对走势

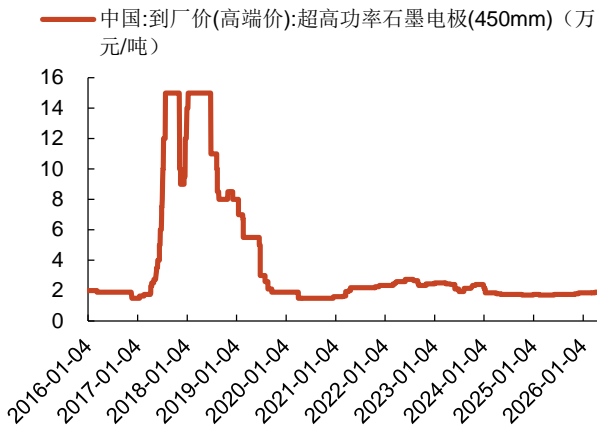


## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.45	-3.93	-4.70
绝对	3.25	-0.69	21.97

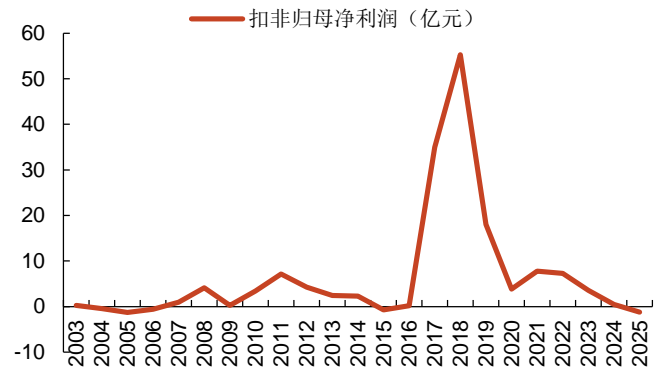
资料来源：Wind

图 1: 超高功率石墨电极价格 (万元/吨)



资料来源: WIND, 光大证券研究所, 数据截至 2026 年 5 月 8 日

图 2: 2003-2025 年公司扣非归母净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	13.88	9.64	7.99	7.21	8.50	8.40	9.32	9.05	9.93
同比增长率	3%	-24%	-36%	-43%	-39%	-13%	17%	25%	17%
毛利	3.61	1.72	0.29	-0.20	1.12	0.76	0.78	1.65	0.94
毛利率	26.03%	17.84%	3.59%	-2.79%	13.19%	9.06%	8.41%	18.21%	9.46%
销售费用	0.32	0.28	0.31	-0.18	0.29	0.12	0.18	0.19	0.20
财务费用	-0.45	-0.39	-0.32	-0.35	-0.25	-0.20	-0.22	-0.14	-0.17
管理费用	0.88	0.90	0.82	1.14	0.81	0.89	0.87	0.86	0.85
研发费用	0.21	0.20	0.17	-0.01	0.16	0.16	0.18	0.16	0.19
期间费用率	6.95%	10.34%	12.25%	8.41%	11.84%	11.56%	10.75%	11.76%	10.85%
资产减值损失	0.00	-0.56	0.00	-0.48	0.00	-0.02	0.00	-1.49	0.00
投资净收益	0.20	-0.04	-0.20	-0.24	0.22	0.12	-0.05	-0.59	0.96
营业外收入	0.01	0.01	0.03	0.03	0.02	0.06	0.01	0.07	0.03
营业外支出	0.01	0.01	0.00	0.03	0.02	0.02	0.26	0.05	0.01
税前利润	2.26	0.03	0.88	-1.27	0.06	0.50	1.11	-0.38	0.08
归属母公司净利润	1.71	0.01	0.85	-0.71	0.07	0.48	0.59	-0.20	0.09
净利率	12.34%	0.08%	10.58%	-9.79%	0.82%	5.67%	6.30%	-2.23%	0.89%
扣非净利润	2.00	0.09	-0.41	-1.21	0.39	-0.30	-0.22	-1.08	0.10
期末净资产	186	186	184	175	175	175	175	174	176
ROE (摊薄)	3.68%	0.02%	1.84%	-1.61%	0.16%	1.09%	1.34%	-0.46%	0.20%
存货/年化营收	30.23%	40.71%	48.87%	53.55%	44.77%	46.40%	40.79%	43.62%	39.16%
带息负债	14.2	13.3	12.0	11.7	12.0	12.2	14.2	14.3	14.4
货币资金	66.0	66.3	64.6	54.6	50.0	51.7	52.4	55.9	51.1
资产负债率	15.53%	13.67%	13.48%	14.13%	14.23%	14.38%	14.87%	14.87%	15.24%
存货金额	16.8	15.7	15.6	15.4	15.2	15.6	15.2	15.8	15.5
自由现金流	-0.7	3.2	2.0	0.7	-2.2	-0.9	-2.5	3.2	-7.0

最新总股本 (亿股)	40.26	40.26	40.26	40.26	40.26	40.26	40.26	40.26	40.26
摊薄 EPS (元/股)	0.043	0.000	0.021	-0.018	0.002	0.012	0.015	-0.005	0.002

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,872	3,527	3,829	4,010	4,200
营业成本	3,330	3,095	3,058	2,969	2,883
折旧和摊销	314	314	295	302	309
税金及附加	64	47	51	54	56
销售费用	73	77	84	88	92
管理费用	375	343	372	390	408
研发费用	57	66	71	75	78
财务费用	-150	-81	59	67	66
投资收益	-28	-30	31	-9	-3
营业利润	188	149	230	431	688
利润总额	191	128	233	434	691
所得税	50	68	61	113	180
净利润	141	61	172	322	511
少数股东损益	-45	-32	80	102	87
归属母公司净利润	186	93	93	219	425
EPS(元)	0.05	0.02	0.02	0.05	0.11

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	639	-200	259	631	856
净利润	186	93	93	219	425
折旧摊销	314	314	295	302	309
净营运资金增加	-2,589	43	683	352	330
其他	2,728	-650	-812	-243	-207
投资活动产生现金流	-461	-13	366	-214	-178
净资本支出	-120	-27	-150	-180	-175
长期投资变化	6,833	6,683	0	0	0
其他资产变化	-7,175	-6,669	516	-34	-3
融资活动现金流	-908	291	-146	-131	-92
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	97	260	-57	20	130
无息负债变化	-485	-99	-151	-45	-4
净现金流	-723	85	480	286	587

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	14.0%	12.2%	20.1%	25.9%	31.3%
EBITDA 率	11.4%	12.1%	14.5%	20.1%	25.4%
EBIT 率	3.3%	3.2%	6.8%	12.6%	18.0%
税前净利润率	4.9%	3.6%	6.1%	10.8%	16.5%
归母净利润率	4.8%	2.6%	2.4%	5.5%	10.1%
ROA	0.7%	0.3%	0.8%	1.6%	2.4%
ROE (摊薄)	1.2%	0.6%	0.6%	1.3%	2.6%
经营性 ROIC	0.9%	0.5%	1.7%	3.2%	4.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	14%	15%	14%	14%	14%
流动比率	3.77	4.92	6.40	8.28	10.14
速动比率	3.15	4.14	5.42	7.08	8.79
归母权益/有息债务	13.81	11.26	11.78	11.70	10.88
有形资产/有息债务	16.97	13.94	14.49	14.44	13.53

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	20,372	20,439	20,374	20,588	21,070
货币资金	5,455	5,586	6,066	6,352	6,939
交易性金融资产	1,015	1,085	600	600	600
应收账款	421	411	446	467	489
应收票据	531	504	547	573	600
其他应收款 (合计)	102	127	138	145	151
存货	1,545	1,578	1,559	1,514	1,470
其他流动资产	154	214	245	263	282
流动资产合计	9,336	10,037	10,117	10,427	11,044
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	6,833	6,683	6,683	6,683	6,683
固定资产	2,675	2,717	2,536	2,368	2,201
在建工程	460	180	213	255	283
无形资产	416	403	390	377	364
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	54	54	54	54	54
非流动资产合计	11,036	10,403	10,258	10,161	10,026
总负债	2,878	3,039	2,830	2,806	2,933
短期借款	541	801	444	170	0
应付账款	437	449	444	431	418
应付票据	102	157	155	150	146
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	220	185	185	185	185
流动负债合计	2,477	2,041	1,580	1,259	1,089
长期借款	0	625	925	1,225	1,525
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	348	311	311	311	311
非流动负债合计	401	998	1,250	1,547	1,843
股东权益	17,494	17,401	17,544	17,782	18,137
股本	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026
公积金	3,413	3,413	3,422	3,444	3,486
未分配利润	9,912	9,917	9,971	10,085	10,311
归属母公司权益	16,170	16,117	16,180	16,316	16,585
少数股东权益	1,324	1,284	1,363	1,465	1,552

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.88%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%
管理费用率	9.68%	9.73%	9.73%	9.73%	9.73%
财务费用率	-3.88%	-2.31%	1.54%	1.68%	1.58%
研发费用率	1.48%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%
所得税率	26%	53%	26%	26%	26%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.02	0.01	0.02	0.04	0.06
每股经营现金流	0.16	-0.05	0.06	0.16	0.21
每股净资产	4.02	4.00	4.02	4.05	4.12
每股销售收入	0.96	0.88	0.95	1.00	1.04

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	124	248	248	105	54
PB	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	44.4	45.2	35.7	24.8	18.8
股息率	0.3%	0.1%	0.4%	0.7%	1.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

#### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼