

方大炭素 (600516)

石墨电极暴涨, 创造业绩高增长神话

增持 (维持)

2017 年 07 月 24 日

市场数据

报告日期	2017-07-24
收盘价(元)	25.93
总股本(百万股)	1719.16
流通股本(百万股)	1719.16
总市值(百万元)	44577.83
流通市值(百万元)	44577.83
净资产(百万元)	5914.15
总资产(百万元)	8020.12
每股净资产	3.44

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2395	7116	10764	11774
同比增长	2.8%	197.1%	51.3%	9.4%
净利润(百万元)	67	1590	2502	2846
同比增长	117.5%	2257.3%	57.4%	13.7%
毛利率	25.4%	48.8%	50.5%	51.4%
净利率	2.8%	22.3%	23.2%	24.2%
净资产收益率(%)	1.2%	21.5%	25.3%	22.4%
每股收益(元)	0.04	0.92	1.46	1.66
每股经营现金流(元)	0.18	-1.43	-0.24	1.21

相关报告

《方大炭素(600516): 石墨电极价格有望超越 08 年高点, 继续予以推荐》2017-05-16

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

何静

hejing@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司公布 2017 年半年度业绩预告:** 预计今年上半年归母净利润同比增长 2647%, 考虑到 2016H1 业绩为 1498.92 万元, 今年上半年预计实现业绩 4.12 亿元, Q2 单季度业绩预计环比增长 360%。
- **供需推动下石墨电极价格暴涨, 是公司业绩同比大增的主要原因。** 受到大规模取缔中频炉带来的电弧炉的积极投产、复产的影响, 作为电炉炼钢和炉外精炼的重要材料, 今年以来石墨电极的需求出现急剧增长。而供给方面由于过去几年行业的持续亏损导致大量产能被迫关停, 加上环保趋严限制复产, 导致供给端难以出现放量, 在此推动下, 石墨电极价格持续暴涨。以公司的主要产品为例, 目前 550mm、600mm、700mm 的超高功率石墨电极价格已经分别较年初上涨 471%、478% 和 504%。此外, 原材料成本约占总成本的 50% 左右, 因此石墨电极价格的上涨带来业绩的大幅增厚。
- **预计石墨电极上涨可持续。** 根据行业经验, 电炉炼钢吨钢消耗石墨电极约 3 公斤, 炉外精炼吨钢消耗约 0.6 公斤以每年 8 亿吨产量、电炉占比 35%、炉外精炼占比 60% 计算, 预计每年消耗石墨电极在百万吨以上。而我国目前石墨电极年产量仅 50 万吨左右, 加上复产周期很长, 随着新增电弧炉的持续投产, 石墨电极供不应求有望维持较长时间, 价格上涨可持续。
- **预计公司 2017-2019 年归母净利润为 15.90 亿元、25.02 亿元和 28.46 亿元, EPS 为 0.92 元、1.46 元和 1.66 元, 对应目前 PE 分别为 28.0 倍、17.8 倍和 15.7 倍, 维持公司“增持”评级。**
- **风险提示:** 电弧炉投产进度不及预期; 供给端放量超预期

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5228	10416	14306	15443
货币资金	1610	1947	2050	2170
交易性金融资产	23	23	23	23
应收账款	978	3025	4533	4955
其他应收款	124	379	568	624
存货	942	1930	2822	3030
非流动资产	2828	2598	2314	2025
可供出售金融资产	36	36	36	36
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1552	1673	1637	1523
在建工程	550	275	138	69
油气资产	0	0	0	0
无形资产	523	449	362	270
资产总计	8056	13014	16619	17468
流动负债	1702	5160	6219	4388
短期借款	875	3709	4245	2283
应付票据	102	202	290	309
应付账款	352	709	1041	1116
其他	373	540	643	680
非流动负债	301	269	325	168
长期借款	36	3	-30	-64
其他	265	266	356	231
负债合计	2004	5429	6544	4555
股本	1719	1719	1719	1719
资本公积	1671	1671	1671	1671
未分配利润	2175	3719	6189	8998
少数股东权益	216	201	193	190
股东权益合计	6052	7585	10075	12913
负债及权益合计	8056	13014	16619	17468

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	1590	2502	2846
折旧和摊销	208	201	220	230
资产减值准备	95	495	435	125
无形资产摊销	47	47	47	47
公允价值变动损失	6	-4	-5	-5
财务费用	72	76	144	110
投资损失	-114	-93	-100	-104
少数股东损益	-37	-15	-8	-3
营运资金的变动	38	-4691	-3692	-995
经营活动产生现金流量	315	-2451	-405	2077
投资活动产生现金流量	212	120	140	149
融资活动产生现金流量	-1183	2667	367	-2105
现金净变动	-659	337	103	120
现金的期初余额	2111	1610	1947	2050
现金的期末余额	1452	1947	2050	2170

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2395	7116	10764	11774
营业成本	1787	3646	5329	5722
营业税金及附加	56	56	56	56
销售费用	152	431	657	722
管理费用	321	897	1356	1483
财务费用	38	76	144	110
资产减值损失	95	58	63	67
公允价值变动	-6	-4	-5	-5
投资收益	114	93	100	104
营业利润	55	2041	3253	3712
营业外收入	40	39	38	38
营业外支出	10	8	9	9
利润总额	85	2072	3282	3741
所得税	55	497	788	898
净利润	30	1575	2494	2843
少数股东损益	-37	-15	-8	-3
归属母公司净利润	67	1590	2502	2846
EPS (元)	0.04	0.92	1.46	1.66

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	2.8%	197.1%	51.3%	9.4%
营业利润增长率	112.4%	3625.1%	59.4%	14.1%
净利润增长率	117.5%	2257.3%	57.4%	13.7%
盈利能力				
毛利率	25.4%	48.8%	50.5%	51.4%
净利率	2.8%	22.3%	23.2%	24.2%
ROE	1.2%	21.5%	25.3%	22.4%

偿债能力				
资产负债率	24.9%	41.7%	39.4%	26.1%
流动比率	3.07	2.02	2.30	3.52
速动比率	2.49	1.63	1.83	2.80
营运能力				
资产周转率	28.1%	67.5%	72.6%	69.1%
应收帐款周转率	205.3%	305.7%	245.8%	213.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.04	0.92	1.46	1.66
每股经营现金	0.18	-1.43	-0.24	1.21
每股净资产	3.39	4.30	5.75	7.40
估值比率(倍)				
PE	660.9	28.0	17.8	15.7
PB	7.6	6.0	4.5	3.5

公司点评报告(带市场行情)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。