

方大炭素 (600516)

买入/维持评级

股价: RMB15.2

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

《公司研究-方大炭素 (600516) 110115:

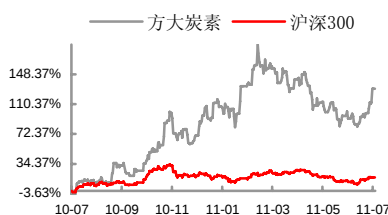
传统业务恢复超预期,新业务期望无限

(买入)》

基础数据

总股本 (百万股)	1,279
流通 A 股 (百万股)	1,279
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	19,442

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

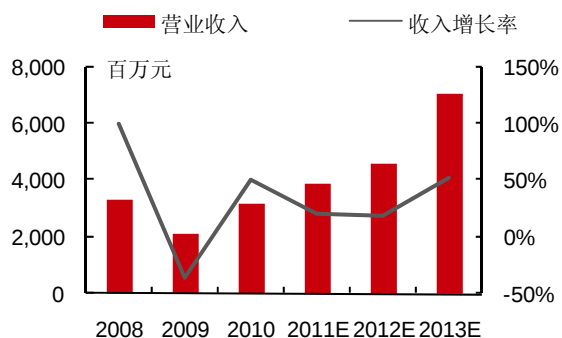
进入高成长黄金时期

- 2011 年 7 月 8 日, 公司发布业绩预增公告, 预计公司 2011 年上半年归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比增长 150% 以上 (上年同期净利润为 1.55 亿元, 基本每股收益 0.12 元); 同时, 公司股票自 2011 年 7 月 11 日开市起停牌, 正在筹划非公开发行股票事宜, 并不迟于 2011 年 7 月 18 日公告该事项并复牌。
- 公司已经基本完成了全国性战略布局, 将产能主要集中到公司本部、抚顺炭素、蓉光炭素、合肥炭素、成都炭素等五家下属企业。公司目前已具备石墨电极产能 20 万吨、高炉炭砖产能 2 万吨、等静压石墨 0.4 万吨、高纯石墨 0.5 万吨、铁精粉 100 万吨。其中, 按公司规划, 至 13 年高炉炭砖产能未来将扩产至 4 万吨, 等静压石墨产能远景规划将达 3 万吨。
- 公司 2011 年上半年铁精粉产量 45 万吨、等静压石墨 0.15 万吨、炭素制品约 7.8 万吨左右, 生产经营情况稳定。其中, 预计公司上半年生产普通石墨电极约 1 万吨, 高体密石墨电极约 2.4 万吨, 高功率石墨电极约 2 万吨, 准超高石墨电极约 1 万吨, 超高石墨电极约 1.5 万吨。受市场良好需求影响, 预计公司下半年铁精粉及炭素制品产量仍有提升空间。
- 随着产品结构不断升级、下游需求持续增长, 公司已进入高速成长的黄金时期, 公司几大类产品盈利均在增加。其中, 2011 年以来铁矿石价格环比大幅上涨, 随着抚顺莱河矿业有限公司产能上升至 100 万吨, 为公司盈利贡献明显; 此外, 2003 年后国内众多新高炉大规模扩建, 高炉炭砖这类耗材的更换周期通常为 7~8 年, 即将进入高需求的消费周期; 其次, 普通石墨电极受国际需求的逐步恢复, 出口及盈利均有所增加; 最后, 特别是等静压石墨属于石墨材料中的精品, 具有其他普通石墨不具备的优异性能, 是多晶硅、单晶硅制造业热场中耐热材料的首选基础性材料, 目前平均售价约 10 万元/吨, 毛利率高达 60% 左右, 产品长期以来依赖进口、供不应求; 重点发展核电用石墨、等静压石墨等新型炭素材料, 并提高传统炭素材料的高端市场份额是公司未来主要方向。
- 公司成长性明确、产品盈利能力不断增强, 我们上调对公司的盈利预测, 继续给予公司“买入”评级。预计公司 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.64 元、0.77 元、1.03 元; 对应 PE 分别为 24、20、15 倍。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3216.5	3895.0	4623.0	7083.0
(+/-%)	51.6	21.1	18.7	53.2
归属母公司净利润(百万元)	405.9	816.0	984.0	1313.0
(+/-%)	2023.0	101.0	20.6	33.4
EPS(元)	0.32	0.64	0.77	1.03
P/E(倍)	47.9	24.3	20.1	15.1

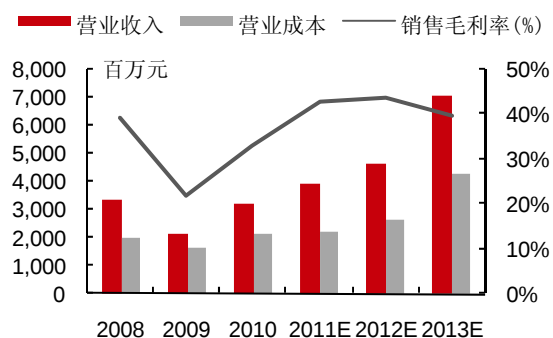
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



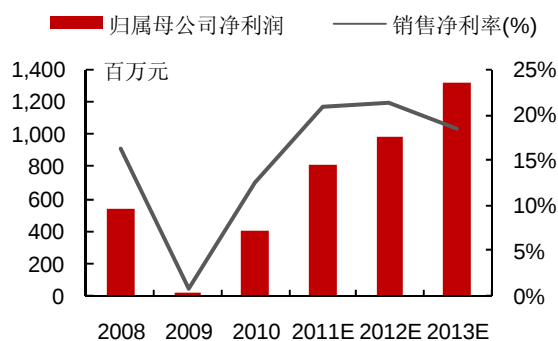
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



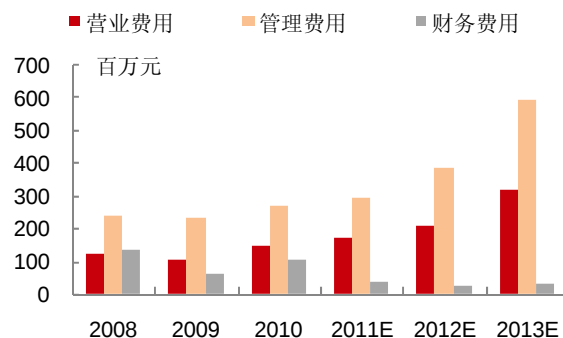
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

国内外经济的周期性变化

传统炭素制品、铁矿粉主要用于钢铁、冶金行业，受经济的周期性影响较大，当经济处于增长期时，相关行业需求的增加会带动传统炭素制品销售的增长；反之当经济处于低谷时，市场需求减小，从而带来销售的下降。新兴炭素制品由于其用途极为广泛，受经济的周期性影响将较小，但如果出现普遍的经济萧条，也仍然存在市场下滑的风险。综合上述，若供需形势发生变化，将会给公司的生产经营带来一定的风险。

进出口形势和汇率变化

国际市场炭素制品价格主要取决于国际市场对炭素制品的需求和供给。国际市场炭素制品的价格上升，将有利于公司产品的出口，国际市场炭素制品的价格下降，对公司制品的出口将造成一定的压力，同时进口产品价格的下跌，也会对公司的国内市场销售造成冲击。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4069	4949	5882	9107	营业收入	3216	3895	4623	7083
现金	1092	1494	2010	2873	营业成本	2158	2234	2612	4272
应收账款	503	809	853	1310	营业税金及附加	16	20	23	36
其他应收款	44	93	92	136	营业费用	145	173	209	319
预付账款	133	233	235	370	管理费用	267	295	387	597
存货	1612	1830	2079	3427	财务费用	105	39	23	31
其他流动资产	0	490	613	989	资产减值损失	12	22	24	24
非流动资产	2196	2078	1976	1871	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	62	37	37	40	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	1574	1471	1348	1214	营业利润	515	1112	1345	1805
无形资产	383	415	437	455	营业外收入	0	62	67	68
其他非流动资产	0	154	154	162	营业外支出	16	32	34	34
资产总计	6265	7027	7858	10977	利润总额	567	1143	1378	1839
流动负债	3033	2999	2901	4774	所得税	145	293	353	471
短期借款	1186	1323	1079	2324	净利润	422	850	1025	1368
应付账款	311	479	499	816	少数股东损益	16	34	41	55
其他流动负债	1000	1197	1323	1634	归属母公司净利	406	816	984	1313
非流动负债	82	28	-21	-85	EBITDA	620	1305	1526	1995
长期借款	0	-43	-97	-163	EPS (元)	0.32	0.64	0.77	1.03
其他非流动负	12	72	76	78	主要财务比率				
负债合计	3116	3027	2880	4689	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	280	314	355	410	成长能力				
股本	1279	1279	1279	1279	营业收入	51.6%	21.1%	18.7%	53.2%
资本公积	372	372	372	372	营业利润	5851.9	116.0	20.9%	34.2%
留存收益	1206	2035	2971	4227	归属母公司净利	2023.0	101.0	20.5%	33.4%
归属母公司股	2869	3686	4622	5878	获利能力				
负债和股东权	6265	7027	7858	10977	毛利率(%)	32.9%	42.6%	43.5%	39.7%
现金流量表					净利率(%)	12.6%	21.0%	21.3%	18.5%
单位: 百万元					ROE(%)	14.1%	22.1%	21.3%	22.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.7%	21.9%	24.8%	23.8%
经营活动现金	-38	314	919	-191	偿债能力				
净利润	422	850	1025	1368	资产负债率(%)	49.7%	43.1%	36.7%	42.7%
折旧摊销	0	154	158	160	净负债比率(%)	135.40	45.35	37.43	48.16
财务费用	106	39	23	31	流动比率	1.34	1.65	2.03	1.91
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	0.81	1.04	1.31	1.19
营运资金变动	0	-780	-292	-1830	营运能力				
其他经营现金	-142	51	5	82	总资产周转率	0.54	0.59	0.62	0.75
投资活动现金	-467	-30	-37	-36	应收账款周转率	7	5	5	6
资本支出	241	0	0	0	应付账款周转率	6.20	5.66	5.34	6.50
长期投资	0	-24	0	3	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-54	-37	-34	每股收益(最新)	0.32	0.64	0.77	1.03
筹资活动现金	521	119	-365	1091	每股经营现金流	-0.03	0.25	0.72	-0.15
短期借款	-206	138	-244	1245	每股净资产(最	2.46	2.88	3.61	4.60
长期借款	0	-43	-54	-66	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	47.90	24.28	20.14	15.09
资本公积增加	-181	0	0	0	P/B	6.17	5.38	4.29	3.37
其他筹资现金	909	24	-67	-88	EV/EBITDA	34	15	13	10
现金净增加额	0	402	516	863					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn