

方大炭素 (600516)

买入/维持评级

股价: RMB14.56

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlsc.com.cn

联系人

陈雳
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlsc.com.cn

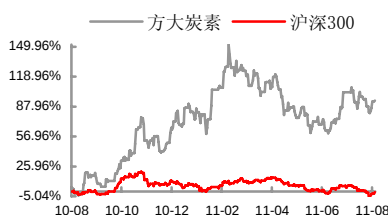
相关研究

方大炭素 (600516) 110712: 进入高成长黄金时期 (买入)
方大炭素 (600516) 110718: 公司高新材料业务进入爆发期 (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)	18,623

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

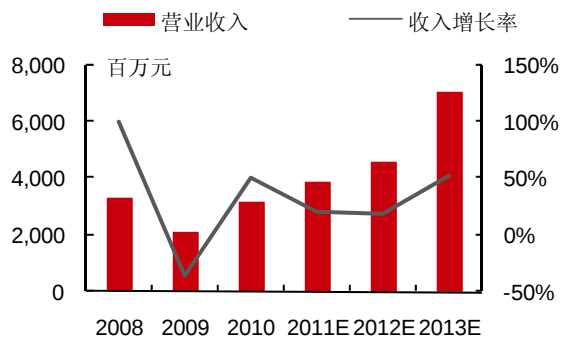
业绩爆发性增长序幕已开启

- 2011 年 8 月 15 日晚间公司公布 2011 年中报, 我们认为公司在报告期内的业绩高增长完全符合预期, 分析如下:
- 公司经营业绩保持高增长态势。2011 年上半年实现总营业收入 20.86 亿元, 同比增加 49.26%; 归属于母公司的净利润 3.87 亿元, 同比增长 150.06%; 加权平均净资产收益率为 12.63%, 同比 2010 年上半年的 5.69% 增长 6.94%; 实现基本每股收益 0.3024 元, 同比 2010 年上半年的 0.1209 元增长 150.12%。
- 公司炭素产品结构不断优化, 控股子公司抚顺莱河矿业有限公司铁精粉产能增大, 是公司盈利能力增强、上半年业绩大增的主要原因。公司主动增加了高功率石墨电极等中高端产品的生产比例, 上半年营业利润率高达 24.54%, 同比增加 3.26%; 上半年公司铁精粉量价齐升, 受益铁精粉当前供不应求、长期高价的市场形势, 且享有露天矿采选优势, 营业利润率高达 75.19%, 同比增加 7.21%。
- 2011 年上半年公司生产炭素制品 9 万吨, 生产铁精粉 44 万吨, 煅烧焦产量 3.9 万吨, 产能逐步稳定释放。2013 年公司新产能将集中达产, 高炉炭砖将扩产达到 4 万吨, 成都特种石墨产能增至 3.4 万吨、葫芦岛油系针状焦产能 10 万吨; 此外, 公司还具备石墨电极产能 20 万吨、铁精粉 100 万吨。综合来看, 公司产能建设兼顾上下游产业链, 并集中精力向中高端产品发展, 行业地位不局限于国内第一、全球第三, 更将向世界前 2 名长期控制的高端领域发起冲击, 打破特种石墨依赖进口格局。
- 继续积极给予“买入”投资评级。公司 2011 年上半年业绩的高增长只是序幕, 新的 10 万吨针状焦及成都基地 3 万吨/年特种石墨项目将是未来业绩爆发性增长的主要动力, 具备高进入壁垒、高盈利、下游需求的快速增长支撑等因素, 我们初步估算 2013 年公司特种石墨及针状焦、高端石墨电极盈利贡献占比将在当前 40% 左右, 进一步提升到 70% 以上, 成长性极佳。预计 2011-2013 年对应 EPS 分别为 0.64 元、0.77 元、1.09 元。
- 风险提示: 国内外经济的周期性变化; 进出口形势和汇率变化。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3216.5	3895.0	4623.0	7583.0
(+/-%)	51.6	21.1	18.7	64.0
归属母公司净利润(百万元)	405.9	816.0	984.0	1400.0
(+/-%)	2023.0	101.0	20.6	42.3
EPS(元)	0.32	0.64	0.77	1.09
P/E(倍)	45.9	24.3	20.1	14.2

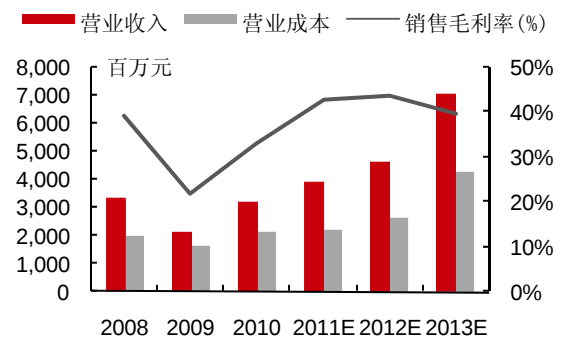
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



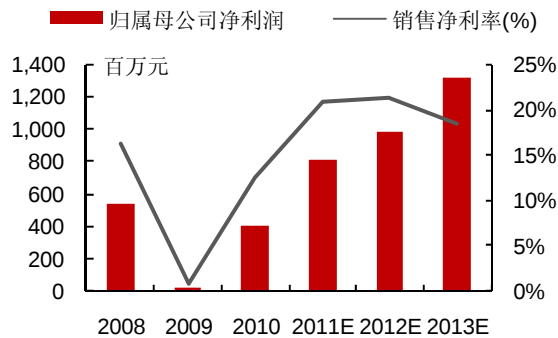
资料来源：Wind，公司年报，华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



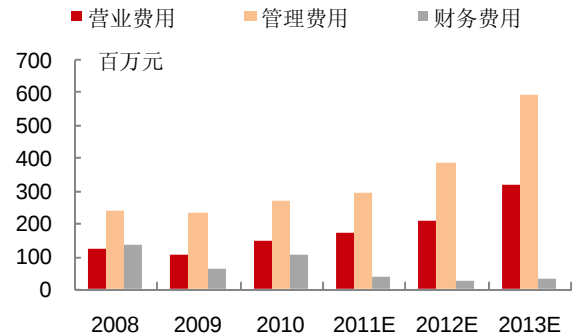
资料来源：Wind，公司年报，华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：Wind，公司年报，华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind，公司年报，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	9749	营业收入	3216	3895	4623	7583
现金	1092	1494	2010	3076	营业成本	2158	2234	2612	4574
应收账款	503	809	853	1403	营业税金及附加	16	20	23	38
其他应收款	44	93	92	146	营业费用	145	173	209	341
预付账款	133	233	235	397	管理费用	267	295	387	640
存货	1612	1830	2079	3669	财务费用	105	39	23	40
其他流动资产	0	490	613	1059	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	1927
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	11620	利润总额	567	1143	1378	1961
流动负债	3033	2999	2901	5326	所得税	145	293	353	502
短期借款	1186	1323	1079	2761	净利润	422	850	1025	1459
应付账款	311	479	499	873	少数股东损益	16	34	41	59
其他流动负债	1000	1197	1323	1692	归属母公司净利	406	816	984	1400
非流动负债	82	28	-21	-85	EBITDA	620	1305	1526	2126
长期借款	0	-43	-97	-163	EPS (元)	0.32	0.64	0.77	1.09
其他非流动负	12	72	76	78	主要财务比率				
负债合计	3116	3027	2880	5241	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	280	314	355	414	成长能力				
股本	1279	1279	1279	1279	营业收入	51.6%	21.1%	18.7%	64.0%
资本公积	372	372	372	372	营业利润	5851.9	116.0	20.9%	43.2%
留存收益	1206	2035	2971	4314	归属母公司净利	2023.0	101.0	20.5%	42.3%
归属母公司股	2869	3686	4622	5965	获利能力				
负债和股东权	6265	7027	7858	11620	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%	23.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.7%	21.9%	24.8%	24.1%
经营活动现金	-38	314	919	-415	偿债能力				
净利润	422	850	1025	1459	资产负债率(%)	49.7%	43.1%	36.7%	45.1%
折旧摊销	0	154	158	160	净负债比率(%)	135.40	45.35	37.43	51.42
财务费用	106	39	23	40	流动比率	1.34	1.65	2.03	1.83
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	0.81	1.04	1.31	0.00
营运资金变动	0	-780	-292	-2172	营运能力				
其他经营现金	-142	51	5	98	总资产周转率	0.54	0.59	0.62	0.78
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	6.67
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	1.09
筹资活动现金	521	119	-365	1518	每股经营现金流	-0.03	0.25	0.72	-0.32
短期借款	-206	138	-244	1682	每股净资产(最	2.46	2.88	3.61	4.66
长期借款	0	-43	-54	-66	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	45.88	24.28	20.14	14.15
资本公积增加	-181	0	0	0	P/B	5.91	5.38	4.29	3.32
其他筹资现金	909	24	-67	-98	EV/EBITDA	32	15	13	9
现金净增加额	0	402	516	1066					

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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门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，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，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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。