



报告日期：2010年01月28日

东方锆业（002167）2009年年报点评

——估值已充分体现了公司的高成长性

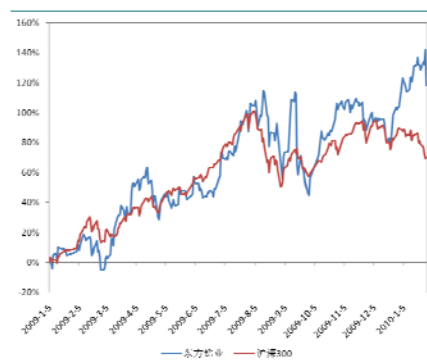
基础数据

总股本（百万股）	89.85
流通A股（百万股）	32.24
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（亿元）	33.14

公司评级

所属行业	有色金属
公司股价	36.88元
投资评级	中性

公司市场表现



相关报告

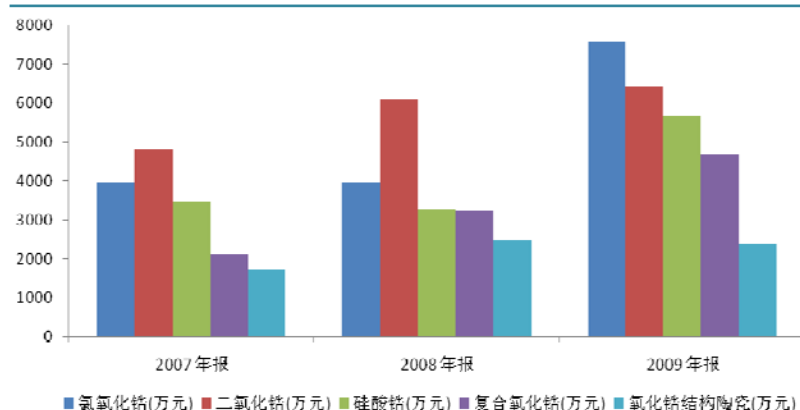
有色金属行业研究员
姓名：化定奇
Email: Huadq@vsun.com

事件：东方锆业公布年报：2009年1-12月公司实现营业收入2.68亿元，同比增长40.66%；利润总额3,453.21万元，同比增长19.72%；归属于上市公司股东的净利润3,016.28万元，同比增长19.07%；每股收益0.37元，每股净资产6.12元，净资产收益率6.80%。

点评：

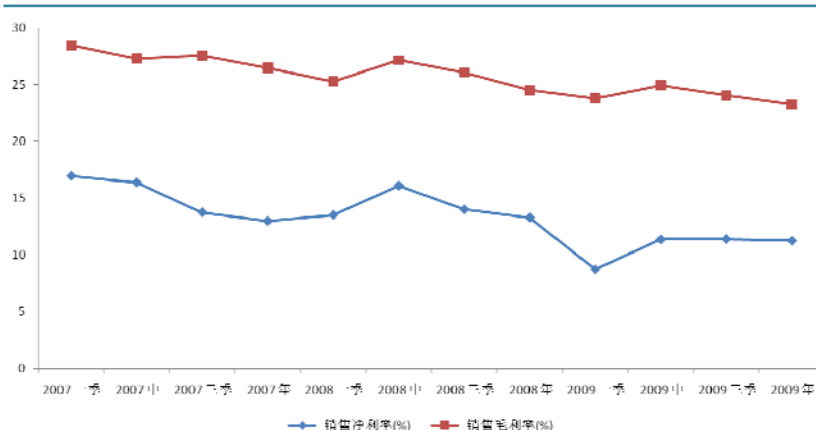
◇ **收入增长缘于扩张产能部分释放。**公司主营锆系列制品的生产与销售，主要产品包括传统锆制品二氧化锆、氯化锆、硅酸锆与新兴锆制品复合氧化锆和氧化锆结构陶瓷等。收入增长主要得益于公司产能的扩张：1）收购乐昌兆盈公司使氯化锆年产能由5000吨增至25000吨；2）2000吨复合氧化锆项目于09年7月正式投产使得产能扩张至2300吨；3）5000吨超微细硅酸锆项目于09年7月正式投产使产能扩张至8000吨。

图1：公司的产品收入结构



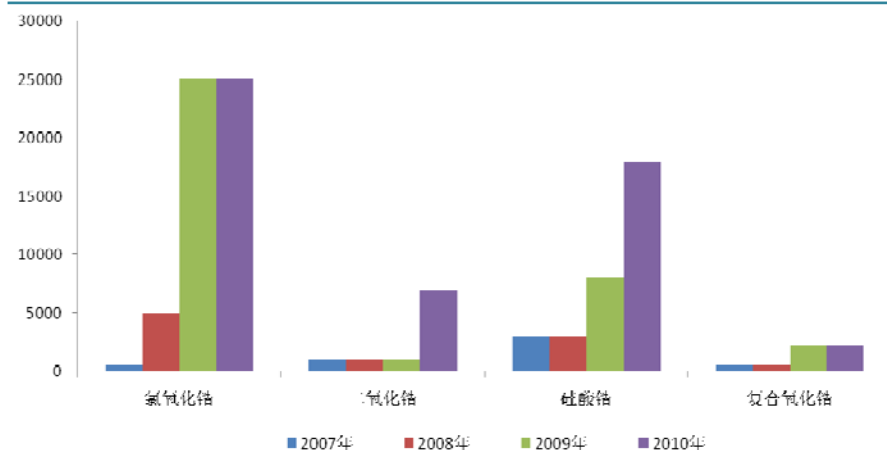
◇ **盈利能力保持稳定。**2009年产品销售毛利率为23.31%，较上年下降1.23个百分点，下降的原因在于收购乐昌兆盈公司导致氯化锆收入大幅增长，导致毛利率较高的新型锆制品的比例略有下降，其中占比由2008年的30%下降到2009年的26.5%。我们认为随着复合氧化锆产能的完全释放，公司的毛利率有望保持稳定。

图2：公司的毛利率情况



- ✧ **2010 年-2011 年将受益于产能完全释放。**我们估算，2009 年新投产的复合氧化锆项目仅贡献新增产能的 5.52%；新投产微细硅酸锆项目仅贡献新增产能的 41.41%。2010 年新投产的复合氧化锆和微细硅酸锆项目的产能将得到完全释放。另外，公司通过非公开发行股票募集资金新建 15000 吨超微细硅酸锆项目，也将于 2010 年释放部分产能。

图 3：公司的产能扩张



- ✧ **公司估值与投资建议。**根据公司的产能扩产及释放进程，我们预测 2010-2011 年净利润增长率分别为 60%与 30%，不考虑转增股条件下，2010、2011 年 EPS 分别为 0.59 元、0.78 元，以 1 月 28 日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 62 倍、47 倍。我们判断目前的股价已体现公司的成长前景，给予公司“中性”评级。

图4：公司历史PE（TTM）情况



资料来源：Wind，英大证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准