

2010年7月28日 星期三

有色行业

中科三环(000970)

评级: 增持

研究员:

汪华春

证书编号:

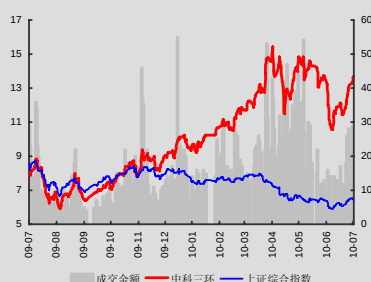
S0070209060030

联系方式:

010-88086830-678

wanghc@rxzq.com.cn

中科三环与上证指数走势对比:



参考报告:

《中科三环(000970)国内最大的钕铁硼磁材生产商, 受益于行业快速发展》2010. 5. 24

《稀土: 引领全球新材料发展之路》2010. 3. 11

与五矿有色签署战略合作协议, 实现产业链的延伸

事件: 公司 28 日公告称, 公司与五矿有色金属股份有限公司在北京签署了《战略合作框架协议》。双方承诺, 在最优惠市场价格条件下, 五矿有色优先向中科三环提供镨钕、镓铁等稀土金属, 并确保原料的稳定供应, 中科三环优先向五矿有色采购上述镨钕金属、镓铁等生产稀土磁性材料所必需的原料。同时, 根据双方战略布局的需要, 双方同意适当时机在中重稀土资源地合资生产稀土磁性材料、合资投资新建稀土磁性材料生产线以及中科三环向五矿有色提供稀土磁性材料生产技术咨询等。

点评:

- **与五矿有色的战略合作, 有益于实现双方共赢。**五矿集团是最早进入江西稀土行业的, 通过控制江西钨业集团或与江西赣州当地企业合资成立五矿稀土(赣州)股份有限公司开展稀土业务, 是国内最大的中重稀土生产和经营企业。今年五矿集团又与湖南省郴州市人民政府签订了《战略合作框架协议》, 到目前为止, 五矿集团已基本完成稀土、钨等稀有金属的产业布局, 此外, 公司本身在稀土贸易领域具有雄厚的资金实力和渠道优势。我们认为, 中科三环是国内规模最大、技术实力最强的钕铁硼生产企业, 而五矿有色拥有钕铁硼磁体的原材料, 中科三环与五矿有色的战略合作, 能实现产业链上下游的紧密结合, 实现双方共赢的良好合作局面。
- **上半年销售情况良好, 业绩预增 350-400%。**公司同时公告披露了修正后的上半年业绩预告, 报告期内预计实现净利润 6911-7679 万元, 同比增长 350%-400%。主要原因是随着国内国际经济形势的好转, 公司的订单恢复较快, 并超过上年同期, 销售量也大幅增长。
- **新能源汽车业务有望突破。**近年来, 公司除了继续加大传统领域的应用外, 还在积极推进新能源和节能环保产品领域的应用。之前调研了解, 公司今年订单亮点之一来自于节能环保产品需求, 我们认为, 目前新能源汽车正进入全面政策扶持阶段, 而公司长期与汽车厂商合作开发, 公司的新能源汽车产品需求有望获得突破。
- **投资建议:** 预计 2010-2012 年公司实现每股收益分别为 0.32 元, 0.40 元和 0.45 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 欧元区债务危机扩大影响公司出口订单大幅下滑, 导致业绩低于预期; 人民币大幅升值。

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	505	517	528	506	EPS	0.14	0.32	0.40	0.45
存货	351	382	395	413	营业收入	1566	1881	2253	2693
应收账款	463	439	441	469	营业成本	1200	1375	1640	1952
其他流动资产	94	95	100	98	营业税金及附加	3	3	4	5
流动资产	1413	1433	1464	1486	销售费用	73	92	110	131
固定资产	737	731	725	734	销售费用率	4.66%	4.88%	4.88%	4.88%
长期股权投资	129	129	132	132	管理费用	125	141	169	202
无形资产	66	68	69	65	管理费用率	7.98%	7.50%	7.50%	7.50%
其他长期资产	74	76	67	78	财务费用	27	33	40	48
非流动资产	1005	1004	993	1009	财务费用率	1.75%	1.78%	1.78%	1.78%
资产总计	2418	2437	2457	2495	资产减值损失	38	10	10	10
短期借款	501	531	523	567	公允价值变动	0	0	0	0
应付账款	239	220	238	0	投资净收益	-8	1	1	1
其他流动负债	133	179	248	456	营业利润	92	227	281	346
流动负债	872	930	1009	1023	加: 营业外收入	23	22	25	25
长期负债	0	0	0	0	减: 营业外支出	7	5	6	6
其他长期负债	35	35	35	35	利润总额	109	244	301	365
非流动性负债	35	35	35	35	所得税	22	49	62	91
负债合计	908	965	1044	1058	所得税率	20.58%	20.23%	20.56%	25.00%
股本	508	508	508	508	净利润	86	195	239	274
资本公积	134	134	134	134	少数股东损益	13	31	38	44
股东权益合计	1244	1201	1141	1154	归属母公司净利润	74	163	201	230
少数股东权益	266	271	272	283					
负债股东权益合计	2418	2437	2457	2495					
现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	86	195	239	274	增长率(%)				
折旧和摊销	25	28	32	34	营业收入	-24.68	20.10	19.80	19.50
营运资本变动	88	(38)	(48)	8	营业利润	-38.11	-246.05	23.83	23.00
其他	22	(61)	(4)	9	净利润	-37.74	124.93	22.73	14.72
经营现金流	222	124	219	325	利润率(%)				
资本支出	89	93	121	101	毛利率	23.38	26.90	27.20	27.50
其他	23	26	27	6	EBIT Margin	8.57	14.74	15.12	15.34
投资现金流	(60)	(63)	(89)	(89)	EBITDA Margin	13.95	16.23	16.54	16.60
负债变化	(109)	57	79	14	净利率	5.52	10.34	10.59	10.17
股息支出	73	92	102	98	回报率(%)				
其他融资现金流	46	(135)	(153)	(148)	净资产收益率	5.73	13.21	16.90	19.06
融资现金流	(136)	(170)	(176)	(232)	总资产收益率	3.58	7.98	9.72	10.98
现金及现金等价物净增加额	25	(109)	(46)	4	其他(%)				
					资产负债率	37.54	39.60	42.49	42.40
					股息率	1.21	1.53	1.70	1.63

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。