

有色金属行业

中科三环(000970)

评级: 增持

研究员

汪华春

证书编号: S0070209060030

电话: 010-88086830-711

邮箱: wanghc@rxzq.com.cn

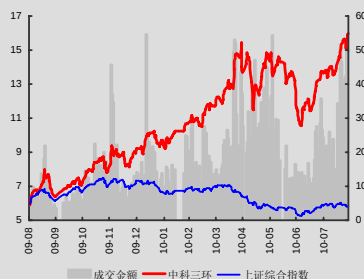
6-12个月目标价: 17-18

最新股价: 15.90

基本资料

总股本(百万)	507.60
流通股A股(百万)	406.31
总市值(亿)	80.71
每股净资产(元)	2.55
资产负债率%	42.13

中科三环股价与上证综指对比:



相关研究:

《中科三环(000970)与五矿有色签署战略合作协议, 实现产业链的延伸》

2010/07/28

《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》

2010/05/24

《稀土: 引领全球新材料发展之路》

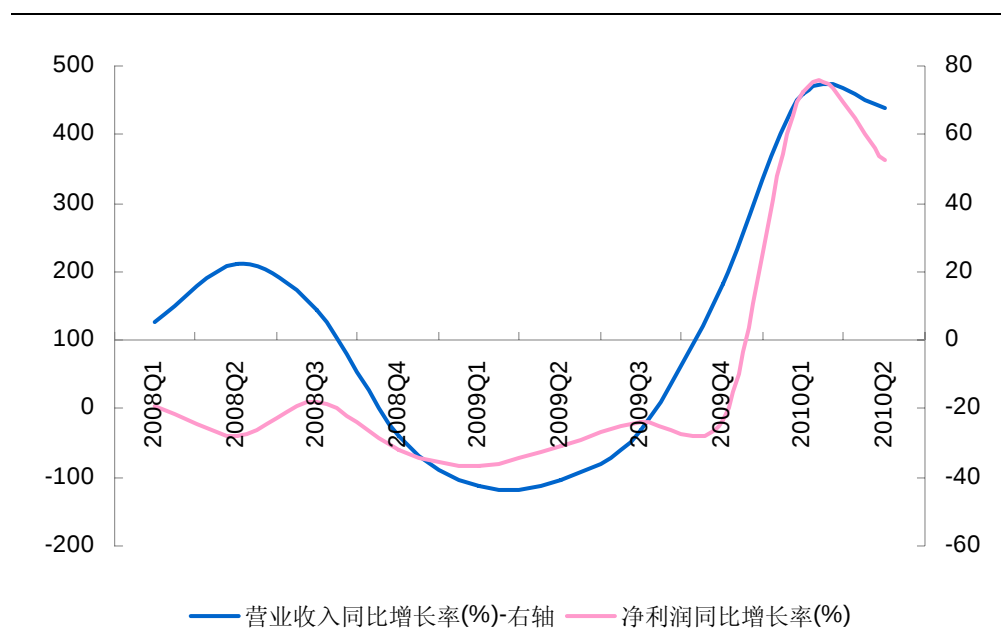
2010/03/11

公司分享磁性材料市场的快速成长, 维持“增持”评级

投资要点:

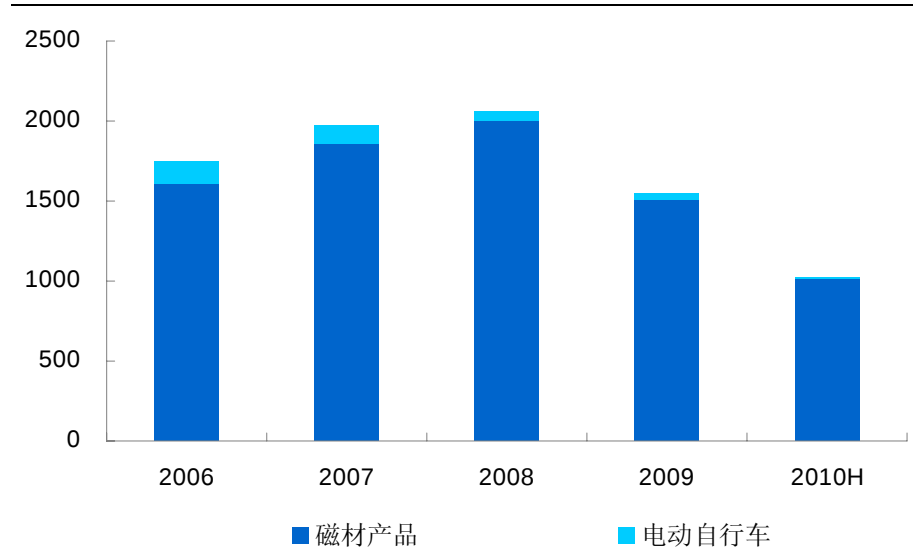
- **磁性材料市场需求恢复, 公司上半年订单大幅增长。**上半年公司实现营业收入 103,499.73 万元, 归属于母公司的净利润 7,548.90 万元, 分别同比增长 69.54%、391.54%, 实现每股收益 0.15 元。主要是因为磁性材料市场的需求恢复, 上半年公司产品订单大幅增长。此外, 上半年欧元区爆发了债务危机, 但公司出口业务未受到影响, 上半年出口业务收入占比为 60.51%, 和去年同期略有下降, 而今年上半年出口业务毛利率为 17.02%, 较去年同期提高近 6 个百分点。
- **综合毛利率稳步提升。**上半年公司综合毛利率为 25.58%, 较去年同期提高约 2.2 个百分点, 其中磁材业务毛利率在上半年原材料价格大幅上涨的情况下仍保持小幅提升, 这主要是因为公司在保障原有产品领域的基础上, 积极开拓节能电机、家用消费电子产品等新领域, 通过优化产品结构、调整库存等措施来应对原材料价格的上涨。比较主要的磁性材料生产企业中报财务数据, 就磁材业务而言, 公司的毛利率为 25.76%, 居于行业中等水平。
- **节能环保产品订单是今年亮点, 我们对未来新能源汽车订单保持期待。**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, 尽管目前还未有新能源汽车的订单, 但我们认为, 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。
- **与五矿有色战略合作实现产业链上下游紧密结合。**7 月底, 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》, 双方对于原料的供应达成协议, 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。我们认为, 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。
- **投资建议:**未来几年, 我国新能源和节能环保领域的需求作为主要动力, 将使得钕铁硼永磁材料消费量保持 25% 以上的增速, 而中科三环作为国内规模最大、技术实力最强的钕铁硼生产企业, 同时也是全球第二大钕铁硼供应商, 未来将受益于行业的快速发展。预计 2010-2012 年公司实现每股收益 0.34 元、0.40 元和 0.46 元, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:**全球经济二次探底导致钕铁硼产品需求下滑, 引发价格的大幅下跌。

图 公司单季度营业收入和净利润增速



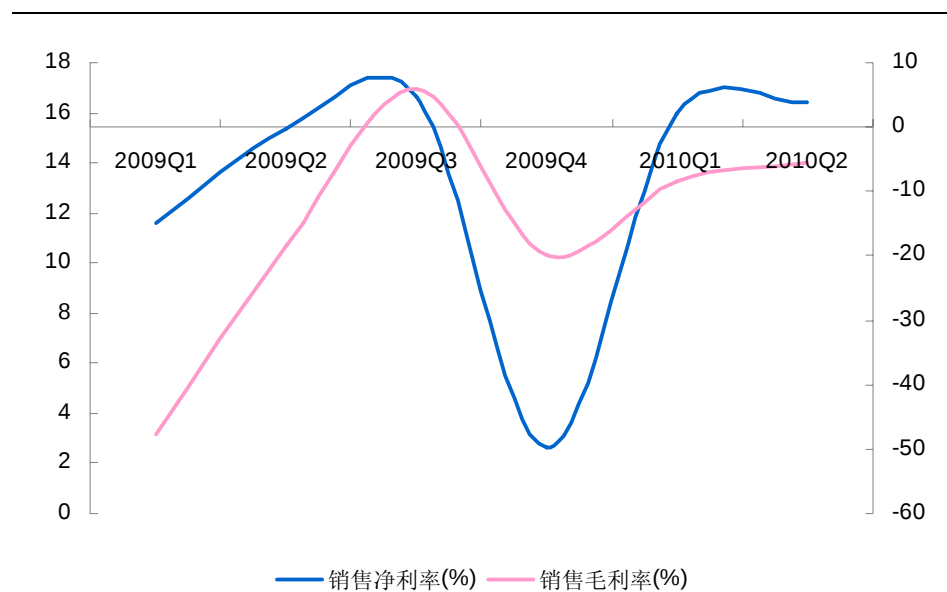
来源：公司公告，日信研究

图 公司营业收入构成变化



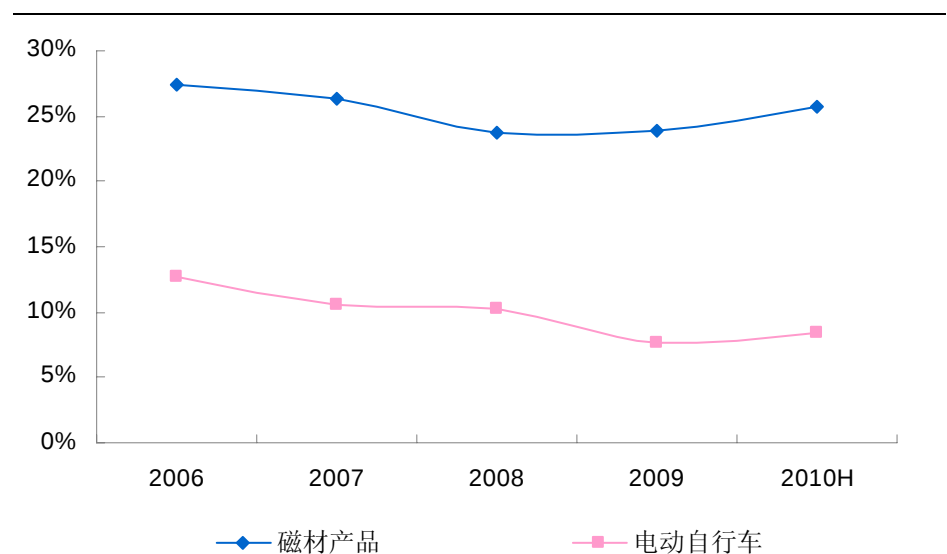
来源：公司公告，日信研究

图 公司单季度销售净利率和销售毛利率走势



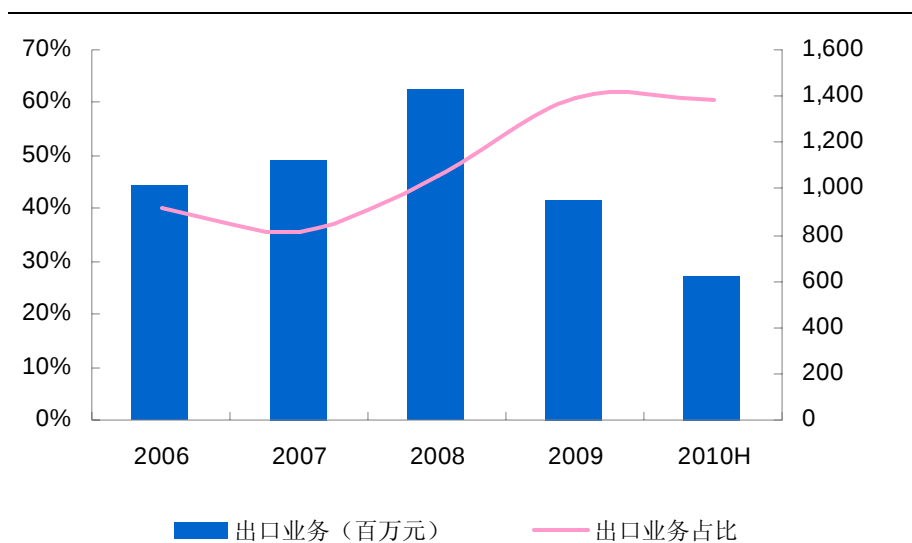
来源：公司公告，日信研究

图 公司各产品毛利率变动



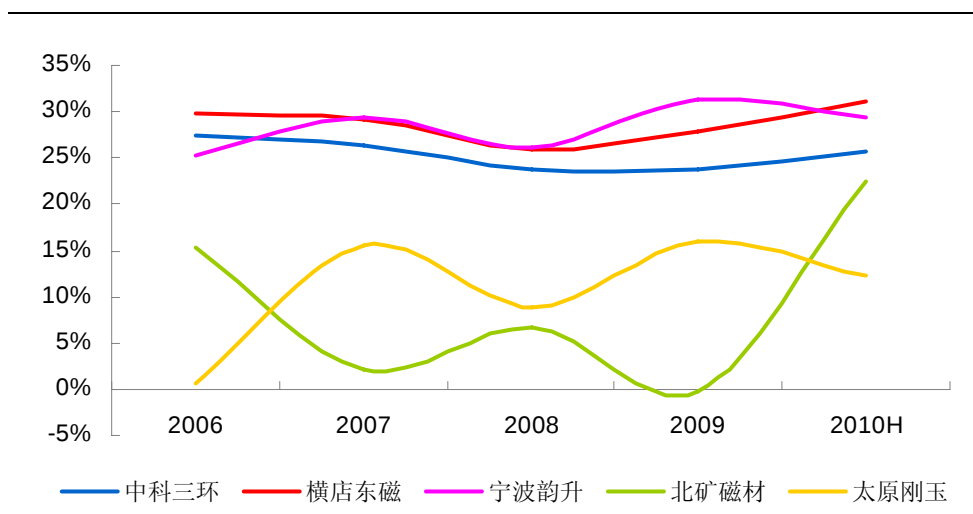
来源：公司公告，日信研究

图 公司出口业务收入及占比（单位：百万元）



来源：国家统计局，日信研究

图 主要磁材生产企业的磁材业务毛利率对比



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	564	676	808	EPS	0.14	0.34	0.40	0.46
存货	351	508	550	709	营业收入	1566	1881	2253	2693
应收账款	463	612	607	906	营业成本	1200	1375	1640	1952
其他流动资产	94	92	77	138	营业税金及附加	3	3	4	5
流动资产	1413	1777	1911	2562	销售费用	73	92	110	131
固定资产	737	772	798	814	销售费用率	4.66%	4.88%	4.88%	4.88%
长期股权投资	46	46	46	46	管理费用	125	141	169	202
无形资产	66	62	62	62	管理费用率	7.98%	7.50%	7.50%	7.50%
其他长期资产	157	180	198	207	财务费用	27	33	40	48
非流动资产	1005	1059	1104	1129	财务费用率	1.75%	1.78%	1.78%	1.78%
资产总计	2418	2836	3015	3691	资产减值损失	38	-4	2	2
短期借款	501	532	542	783	公允价值变动	0	0	0	0
应付账款	239	263	338	380	投资净收益	-8	3	4	5
其他流动负债	133	270	285	363	营业利润	92	243	292	358
流动负债	872	1065	1165	1525	加: 营业外收入	23	20	20	20
长期负债	0	0	0	0	减: 营业外支出	7	6	6	6
其他长期负债	35	35	35	35	利润总额	109	257	306	372
非流动性负债	35	35	35	35	所得税	22	54	64	93
负债合计	908	1100	1200	1560	所得税率	20.59%	21.00%	21.00%	25.00%
股本	508	508	508	508	净利润	86	203	242	279
资本公积	134	134	134	134	少数股东损益	13	33	39	45
股东权益合计	1244	1437	1477	1749	归属母公司净利润	74	171	203	234
少数股东权益	266	299	337	382					
负债股东权益合计	2418	2836	3015	3691					
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	203	242	279	增长率(%)				
折旧和摊销	59	60	61	0	营业收入	-24.68	20.10	19.80	19.50
营运资本变动	88	171	33	291	营业利润	-38.11	163.95	19.95	22.48
其他	(12)	(323)	66	(586)	净利润	-37.73	135.17	18.87	15.30
经营现金流	222	112	402	(16)	利润率(%)				
资本支出	89	56	83	96	毛利率	23.38	26.90	27.20	27.50
其他	4	(20)	10	23	EBIT Margin	8.57	15.47	15.36	15.58
投资现金流	(60)	(51)	(46)	(45)	EBITDA Margin	13.95	18.67	18.07	15.58
负债变化	(109)	192	100	360	净利率	5.52	10.81	10.73	10.35
股息支出	73	65	74	76	回报率(%)				
其他融资现金流	46	(129)	(56)	(91)	净资产收益率	5.73	11.72	13.33	13.08
融资现金流	(136)	(2)	(30)	193	总资产收益率	3.58	7.17	8.02	7.55
现金及现金等价物净增加额	25	59	326	132	其他(%)				
					资产负债率	37.54	38.79	39.82	42.28
					股息率	0.90	0.81	0.92	0.94

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。