

2010 年 10 月 25 日

东方钽业（000962.SZ）2010 年三季度报点评

评级：强烈推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《业务横向延伸，实现完美蜕变》
-2010/5/27

《钽业提供增长动力，新材料盈利仍需时日》-2010/7/28

《钽业增长预期之中，期待新材料业绩爆发》-2010/8/17

报告作者：

国联证券研究所新材料小组

张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

曾海

电话：021-38991500-821

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司发布三季度业绩报告，1-9月实现营业收入11.78亿元，同比增长46.41%；实现净利润4065万元，同比增长24.47%；归属于母公司所有者净利润4077万元，同比增长16.85%；实现基本每股收益0.11元。

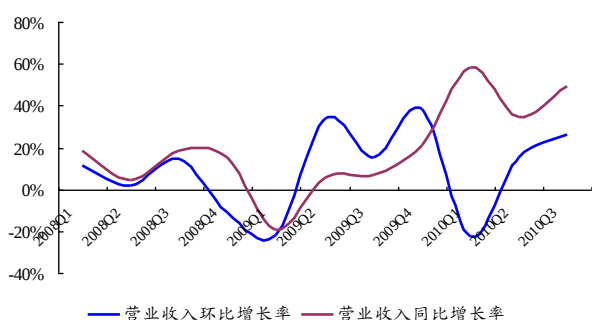
点评：

- **三季度业绩增速提升符合预期。**公司三季度实现销售收入 4.74 亿元，同比增长 48.91%，环比增长 26.06%；实现归属于母公司所有者净利润 2076 万元，同比增长 89.20%，环比增长 87.46%；公司业绩增速同比、环比增速均呈上升趋势，主要是因为市场需求复苏，公司处于产销两旺的境地，产品价格获得上升空间，报告期内产品销量及售价增加导致业绩快速增长。
- **盈利能力不断改善。**季度数据显示，从 2009 年四季度至 2010 年三季度，公司销售毛利率从 11.63% 上升至 21.55%；销售净利率从 0.68% 上升至 4.41%。公司盈利能力改善一方面是因为产品价格上升，另一方面也表明公司成本转移能力较强，能够转嫁钽精矿价格上涨带来的成本压力。
- **需求旺盛和供给受限推动钽制品价格持续走高。**年初至今国内金属钽价格上涨 67%，国内五氧化二钽价格上涨 124%。一方面是由于下游电子信息行业景气度提升拉动钽需求，另一方面由于产能释放受到限制，钽供给能力短期无法满足需求。预计未来一段时间内，钽供不应求局面仍将维持，钽制品价格将持续走高。
- **维持“强烈推荐”评级。**2010 年前三季度公司业绩增长主要是依赖于钽业务，随着碳化硅项目的逐步成熟，未来该业务将成为公司主要增长点。此外铌材、氢氧化镍、房地产业将逐步贡献利润。我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.16 元、0.35 元和 0.5 元。短期公司股价经过大幅上涨后，已达到我们设定的目标价、估值已不具备优势。但是长期来看，公司刚刚度过最坏时刻，长期增长潜力凸现，因此我们维持长期“强烈推荐”评级。

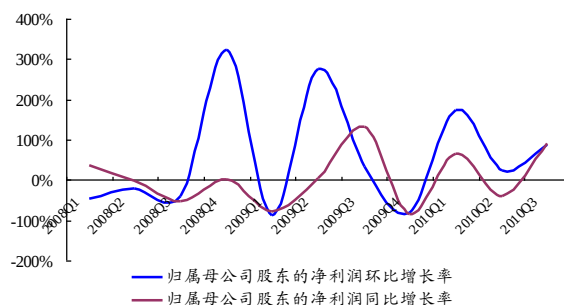
三季度业绩增速提升

公司三季度实现销售收入 4.74 亿元,同比增长 48.91%,环比增长 26.06%;实现归属于母公司所有者净利润 2076 万元,同比增长 89.20%,环比增长 87.46%;公司业绩增速同比、环比增速均呈上升趋势,主要是因为市场需求复苏,公司处于产销两旺的境地,产品价格获得上升空间,报告期内产品销量及售价增加导致业绩快速增长。

图表 1: 营业收入同比/环比增速提升



图表 2: 归属于母公司股东净利润增速提升

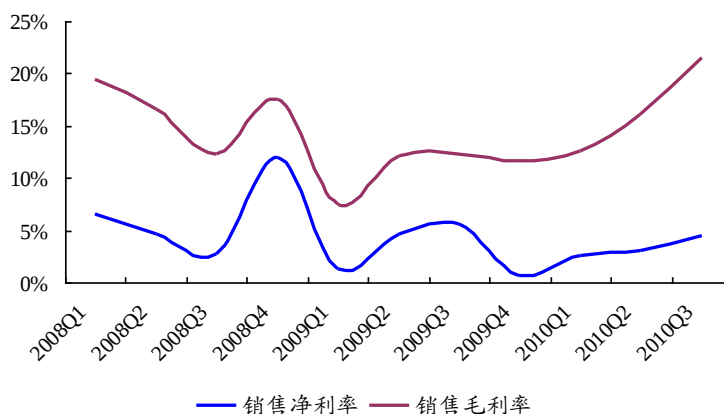


数据来源: 国联证券研究所、WIND

盈利能力不断改善

季度数据显示,从 2009 年四季度至 2010 年三季度,公司销售毛利率从 11.63% 上升至 21.55%;销售净利率从 0.68% 上升至 4.41%。公司盈利能力改善一方面是因为产品价格上升,另一方面也表明公司成本转移能力较强,能够转嫁钽精矿价格上涨带来的成本压力。

图表 3: 公司销售毛利率/净利率恢复至 2008 年初的水平

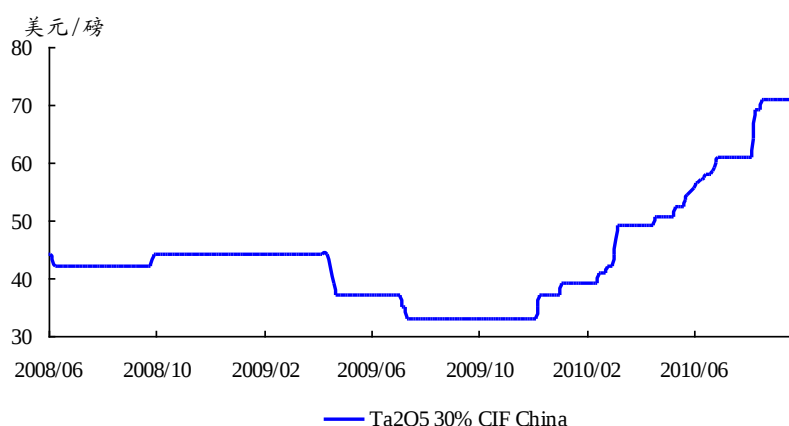


数据来源：国联证券研究所、WIND

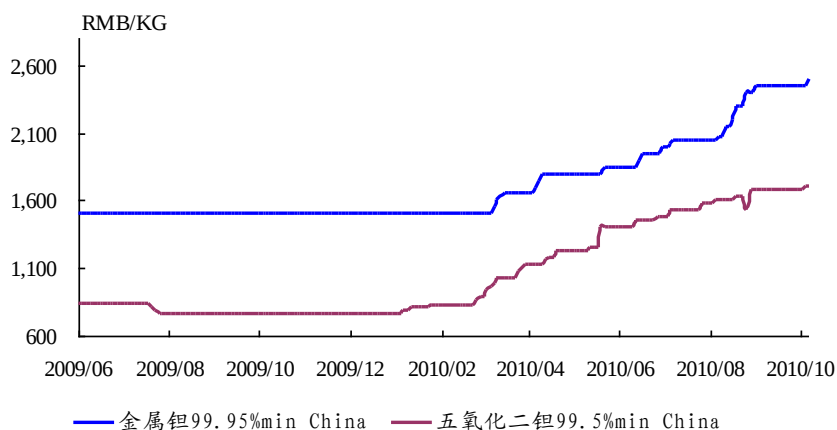
需求旺盛和供给受限推动钽制品价格持续走高

年初至今国内金属钽价格上涨 67%，国内五氧化二钽价格上涨 124%。一方面是由于下游电子信息行业景气度提升拉动钽需求，另一方面、由于产能释放受到限制，钽供给能力短期无法满足需求。预计未来一段时间内，钽供不应求局面仍将维持，钽制品价格将持续走高。

图表 4：进口钽精矿价格创 2008 年以来新高



图表 5：国内金属钽/五氧化二钽价格持续上涨



数据来源：国联证券研究所、亚洲金属网

风险因素

1. 全球经济二次探底，复苏程度不如预期。
2. 钽制品价格出现下降，影响公司盈利能力持续改善。
3. 公司遭遇重大突发事件，影响正常运营和产能投放等。

财务报表预测与财务指标

单位: 百万元

更新日期: 10/10/24

利润表						资产负债表					
	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E		2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	1045.44	1198.92	1662.57	2611.13	3156.84	流动资产	1561.35	1858.93	1867.80	2668.45	3121.37
YOY	14.0%	14.7%	38.7%	57.1%	20.9%	货币资金	360.85	407.98	322.00	520.89	795.18
营业成本	874.85	1064.68	1402.22	2171.78	2585.09	短期投资净额	0.21	0.88	0.88	0.88	0.88
营业税金及附加	2.14	13.81	19.14	30.07	36.35	应收票据	7.87	19.37	18.88	29.66	35.86
销售费用	15.70	19.67	35.59	57.20	70.73	应收帐款	184.54	246.07	297.41	465.28	560.33
占营业收入比	1.5%	1.6%	2.1%	2.2%	2.2%	预付帐款	280.96	216.70	118.05	-56.46	-290.04
管理费用	86.25	61.10	93.04	147.43	179.83	存货	723.83	962.01	1102.37	1695.30	2003.57
占营业收入比	8.3%	5.1%	5.6%	5.6%	5.7%	其它流动资产	3.10	5.92	8.21	12.90	15.59
财务费用	17.49	24.96	42.85	58.16	71.57	非流动资产	628.70	1022.13	1151.98	1233.07	1274.60
占营业收入比	1.7%	2.1%	2.6%	2.2%	2.3%	长期股权投资	17.17	17.35	17.35	17.35	17.35
资产减值损失	4.43	3.33	0.00	0.00	0.00	固定资产	477.56	701.39	837.09	944.28	1018.73
公允价值变动收益	-0.48	0.20	0.00	0.00	0.00	在建工程	68.70	257.97	253.81	229.40	198.17
投资收益	1.54	14.09	0.00	0.00	0.00	工程物资	0.34	0.52	0.52	0.52	0.52
其它损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	46.12	26.10	24.41	22.72	21.03
营业利润	45.64	25.67	69.73	146.49	213.28	其它长期资产	18.82	18.79	18.79	18.79	18.79
营业外净收入	24.84	17.17	0.00	0.00	0.00	资产总计	2190.06	2881.06	3019.78	3901.52	4395.97
利润总额	70.48	42.83	69.73	146.49	213.28	流动负债	690.66	1077.42	1286.61	2103.34	2514.51
所得税	4.46	7.84	10.46	21.97	31.99	短期借款	420.00	80.00	293.40	713.24	909.97
所得税率	6.3%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%	应付票据	82.71	91.32	114.60	177.50	211.28
净利润	66.02	34.99	59.27	124.52	181.29	应付帐款	109.61	464.16	377.83	585.19	696.56
少数股东权益	-2.76	-2.62	0.47	1.00	1.45	其它流动负债	78.35	441.94	500.77	627.40	696.70
归属母公司净利润	68.78	37.61	58.80	123.52	179.84	非流动负债	218.21	601.22	584.92	551.88	509.44
YOY	-5.8%	-45.3%	56.4%	110.1%	45.6%	长期借款	200.00	581.50	565.20	532.16	489.73
EPS(元)	0.19	0.11	0.16	0.35	0.50	其它长期负债	18.21	19.72	19.72	19.72	19.72
						所有者权益	1281.18	1202.43	1243.88	1341.94	1467.64
						股本	356.40	356.40	35.64	35.64	35.64
						留存收益	888.64	836.40	1198.14	1295.20	1419.45
						少数股东权益	36.14	9.62	10.10	11.10	12.55
						母公司股东权益	1245.04	1192.80	1233.78	1330.84	1455.09
						负债和所有者权益	2190.06	2881.06	3115.41	3997.15	4491.60
主要财务比率						现金流量表					
	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E		2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
成长能力						经营活动现金流	-207.95	-84.50	73.21	56.71	375.14
营业收入	14.0%	14.7%	38.7%	57.1%	20.9%	净利润	66.02	34.99	59.27	124.52	181.29
营业利润	-34.6%	-43.8%	171.7%	110.1%	45.6%	折旧	55.99	74.45	68.46	77.22	84.78
归属于母公司净利润	-5.8%	-45.3%	56.4%	110.1%	45.6%	摊销	0.85	1.69	1.69	1.69	1.69
获利能力						营运资本增加额	-364.32	-217.90	-99.06	-204.87	35.81
毛利率	16.3%	11.2%	15.7%	16.8%	18.1%	其它	33.51	22.26	42.85	58.16	71.57
净利率	6.3%	2.9%	3.6%	4.8%	5.7%	投资活动现金流	-186.18	-178.91	-200.00	-160.00	-128.00
ROE	5.2%	2.9%	4.8%	9.3%	12.4%	处置资产收回的现金	3.43	0.94	0.00	0.00	0.00
ROA	3.0%	1.2%	2.0%	3.2%	4.1%	购建资产支付的现金	-200.24	-195.49	-200.00	-160.00	-128.00
偿债能力						其它	10.64	15.64	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.26	1.73	1.45	1.27	1.24	融资活动现金流	404.40	213.67	136.44	302.18	27.14
速度比率	1.33	0.88	0.66	0.79	0.88	吸收投资	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	41.5%	58.3%	62.0%	68.1%	68.8%	取得借款	890.00	919.00	353.40	646.54	617.35
营运能力						偿还债务	-425.96	-662.04	-156.30	-259.74	-463.05
总资产周转率	0.55	0.47	0.56	0.75	0.76	支付股利	-53.09	-65.90	-17.82	-26.46	-55.58
应收帐款周转率	6.50	5.57	6.12	6.85	6.16	其它	-7.55	22.61	-42.85	-58.16	-71.57
存货周转率	1.46	1.26	1.36	1.55	1.40	现金净增加额	8.07	-50.32	9.65	198.89	274.28
每股指标(元)											
每股收益	0.19	0.11	0.16	0.35	0.50						
每股净资产	3.59	3.37	3.49	3.77	4.12						
估值比率											
P/E	122.18	223.51	142.92	68.04	46.73						
P/B	6.56	6.99	6.76	6.26	5.73						

数据来源: 国联证券研究所, 公司

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。