

(000970)中科三环

业绩增长喜人，后续发展空间巨大

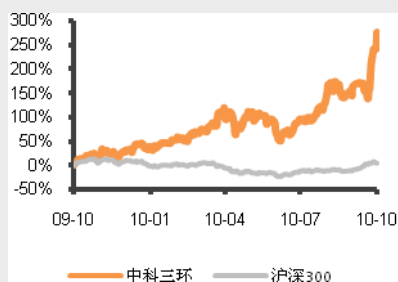
推荐（维持）

现价：15.23 元

主要数据

行业	电子元器件业
公司网址	www.san-huan.com
大股东/持股	
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	508
流通 A 股(百万股)	406
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	77.31
流通 A 股市值(亿元)	61.8
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	5.8

行情走势图



相关研究报告

稀土永磁行业报告：节能环保促进稀土永磁行业快速增长（2010.7.25）

中科三环（000970）半年报点评：产销两旺业绩大幅增长，前程似锦未来大有可为（2010.8.24）

研究员

肖燕松 联系人
S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pasc.com.cn

邵青 S1060205070049
0755-22622740
shaqing@pingan.com.cn

投资要点

■ 订单饱满，业绩增长超预期

2010年1-9月份，公司实现营收17.1亿元，同比增长63%；归属上市公司股东净利润1.4亿元，同比增长161.2%；实现每股收益0.27元，业绩超预期。增长主要原因是2010年以来磁性材料市场持续回暖，公司订单大幅增长，整个三季度持续满负荷生产。公司预计全年实现净利润1.7-2.1亿元，对应EPS为0.33-0.41元。

■ 稀土永磁行业的高景气度将持续

国家对稀土行业日益重视，稀土深加工产业迎来重大发展机遇。稀土永磁行业作为稀土深加工行业的重要组成部分，将维持高景气度。

■ 前程似锦，增长还有空间

公司未来发展的动力主要来自：新能源汽车、大功率风机、节能家电。中短期主要看风机和节能家电，而随着我国新能源汽车的快速发展，将打开公司快速增长的空间。

■ 维持“推荐”评级

调高业绩预测为2010-2012年EPS分别为0.41元、0.57元、0.84元，对应10月29日的收盘价动态PE分别为64倍、47倍、31倍。我们看好公司以后的发展，维持“推荐”的投资评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	2079	1566	23	316	411
YoY(%)	0%	-25%	50%	35%	30%
净利润(百万元)	98	74	20	288	428
YoY(%)	-40%	-25%	183%	38%	49%
毛利率(%)	23.3%	23.4%	27.6%	27.1%	28.4%
ROE(%)	8.2%	5.9%	14.6%	17.4%	21.5%
EPS(摊薄/元)	0.19	0.14	0.41	0.57	0.84
P/E(倍)	79.01	93.78	64	47	31
P/B(倍)	6.45	5.54	9	8	7
EV/EBITDA(倍)	23	34	34	26	18

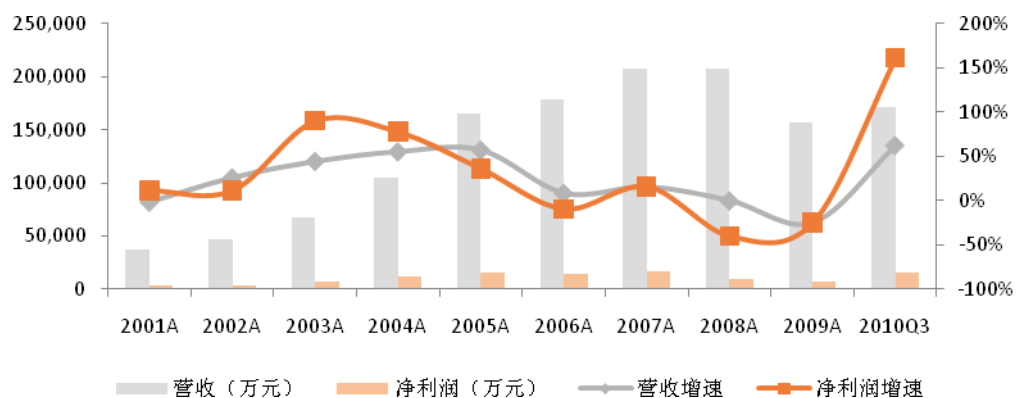
一、业绩增长喜人，超过市场预期

2010 年 1-9 月，公司实现营收 17.1 亿元，同比增长 63%；归属上市公司股东净利润 1.4 亿元，同比增长 161.2%；实现每股收益 0.27 元。增长主要原因有三：

- (1) 2010 年以来磁性材料市场持续回暖，公司订单大幅增长，满负荷生产；
- (2) 优化产品结构，毛利率同比增加 7.6 个百分点。
- (3) 三项费用控制得当，仅比上年同期增长 42.3%。由于下游需求旺盛，公司产品供不应求，销售费用率大大降低，只有 3.5%，远低于去年同期的 5.1%。

图表1 公司营业收入及净利润快速增长

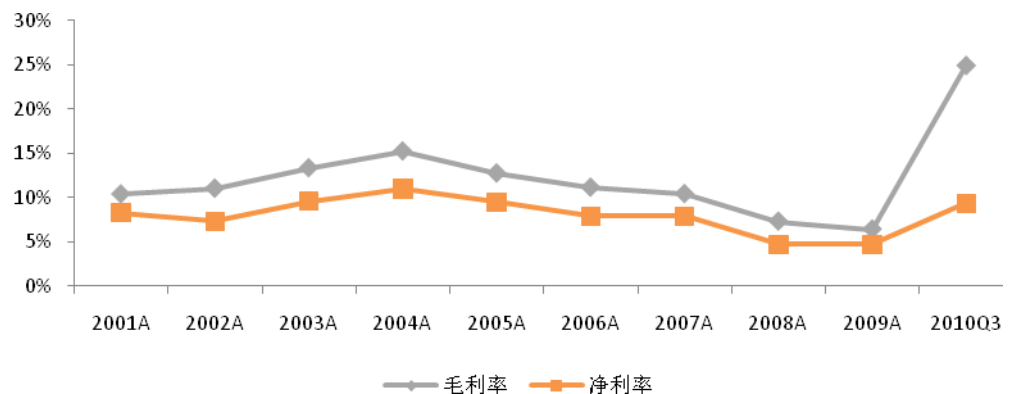
单位：百万元



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 公司毛利率和净利率处于历史高位

单位：%



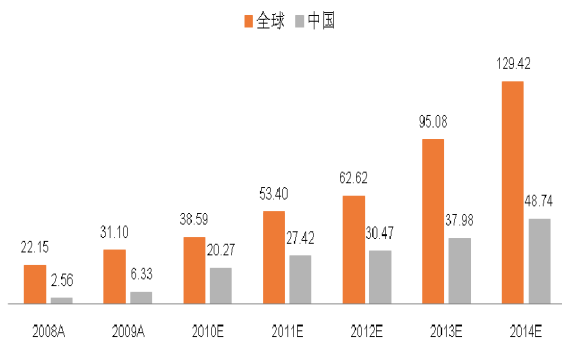
资料来源：公司资料、平安证券研究所

二、前程似锦，未来大有可为

公司未来发展的三大动力：

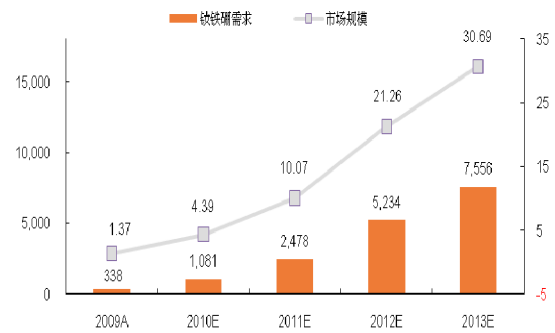
(1) 低碳经济，尤其是新能源汽车、风机、节能电机，将会引爆对钕铁硼磁体的需求。

图表3 风机带动钕铁硼市场快速增长 单位：亿元



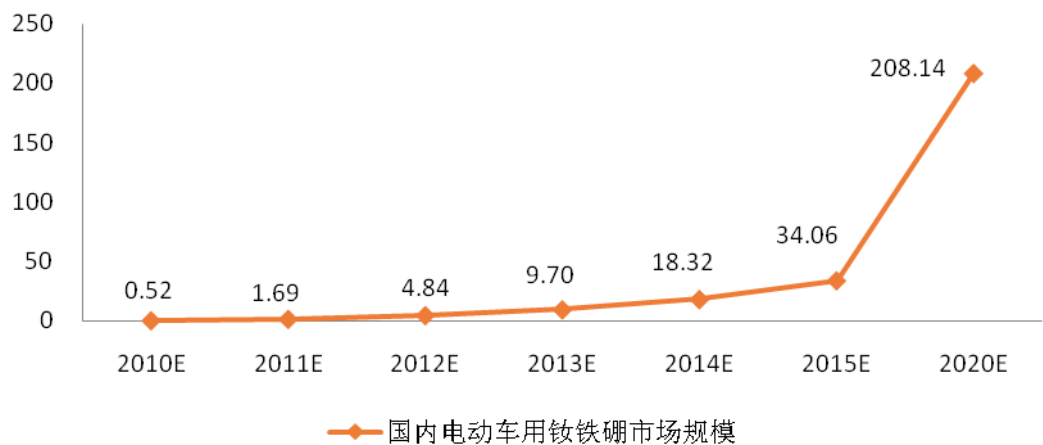
资料来源：风机协会，平安证券研究所

图表4 节能家电钕铁硼需求 单位：吨，亿元



资料来源：平安证券研究所

图表5 电动车带给钕铁硼市场质的飞跃，2020年市场规模超200亿 单位：亿元



资料来源：平安证券研究所

(2) 国家对稀土产品的出口限额将会越来越严格，国外厂商将被迫尽快购买并储备。

(3) 国家对稀土深加工产业的大力支持。

三、维持“推荐”评级

预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.41 元、0.57 元、0.84 元，对应 10 月 29 日的收盘价动态 PE 分别为 64 倍、47 倍、31 倍。我们看好公司以后的发展，维持“推荐”的投资评级。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
流动资产	1413	1754	2159	2771	
现金	505	550	605	741	
应收账款	463	590	744	1002	
其他应收款	5	8	11	14	
预付账款	56	67	94	124	
存货	351	491	672	856	
其他流动资产	34	49	32	33	
非流动资产	1005	1011	1021	1039	
长期投资	129	132	131	131	
固定资产	737	756	724	690	
无形资产	66	81	112	157	
其他非流动资产	74	42	54	60	
资产总计	2418	2766	3180	3809	
流动负债	872	990	1116	1310	
短期借款	501	501	501	558	
应付账款	239	340	462	589	
其他流动负债	133	149	154	163	
非流动负债	35	35	35	35	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	35	35	35	35	
负债合计	908	1025	1152	1345	
少数股东 权益	266	312	374	467	
股本	508	508	508	508	
资本公积	134	134	134	134	
留存收益	603	788	1013	1356	
归属母公司股东权益	1244	1430	1655	1997	
负债和股东权益	2418	2766	3180	3809	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流	222	189	249	311	
净利润	86	254	350	521	
折旧摊销	84	96	104	113	
财务费用	27	19	18	18	
投资损失	8	1	-1	-3	
营运资金变动	-7	-175	-232	-358	
其他经营现金流	22	-7	9	19	
投资活动现金流	-60	-104	-113	-127	
资本支出	89	80	80	80	
长期投资	19	3	-1	0	
其他投资现金流	48	-21	-34	-47	
筹资活动现金流	-136	-40	-81	-48	
短期借款	-74	0	0	57	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	1	0	0	0	
其他筹资现金流	-63	-40	-81	-105	
现金净增加额	23	45	55	136	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1566	2346	3168	4118	
营业成本	1200	1698	2310	2947	
营业税金及附加	3	4	6	7	
营业费用	73	117	152	198	
管理费用	125	190	257	325	
财务费用	27	19	18	18	
资产减值损失	38	30	25	20	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-8	-1	1	3	
营业利润	92	286	401	605	
营业外收入	23	21	22	22	
营业外支出	7	5	6	6	
利润总额	109	302	417	621	
所得税	22	48	67	99	
净利润	86	254	350	521	
少数股东损益	13	45	63	93	
归属母公司净利润	74	208	288	428	
EBITDA	204	402	523	736	
EPS (元)	0.14	0.41	0.57	0.84	

主要财务指标

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
成长能力					
营业收入(%)	-24.7%	49.8%	35.0%	30.0%	
营业利润(%)	-38.1%	210.2%	40.0%	51.0%	
归属母公司股东权益(%)	-24.8%	183.2%	38.0%	48.9%	
获利能力					
毛利率(%)	23.4%	27.6%	27.1%	28.4%	
净利率(%)	21.4%	22.1%	22.3%	4.7%	
ROE(%)	5.9%	14.6%	17.4%	21.5%	
ROIC(%)	6.8%	16.2%	19.3%	24.0%	
偿债能力					
资产负债率(%)	37.5%	37.1%	36.2%	35.3%	
净负债比率(%)	55.17%	48.87%	43.48%	41.47%	
流动比率	1.62	1.77	1.93	2.11	
速动比率	1.21	1.28	1.33	1.46	
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.91	1.07	1.18	
应收账款周转率	3	4	4	4	
应付账款周转率	4.97	5.87	5.76	5.61	
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.41	0.57	0.84	
每股经营现金流	0.44	0.37	0.49	0.61	
每股净资产	2.45	2.82	3.26	3.93	
估值比率					
P/E	181.90	64.23	46.53	31.24	
P/B	10.76	9.36	8.09	6.70	
EV/EBITDA	66	34	26	18	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257