

湘财证券研究所**有色钢铁研究小组**

叶 鑫

Tel: 021-68634518-8708

E-Mail: yx2893@xcsc.com

杨诚笑

Tel: 021-68634518-8630

Email: ycx3112@xcsc.com

刘金铎

Tel: 021-68634518-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com**事件:**

2010 年 10 月 28 日, 公司发布三季报, 前三季度公司实现营业收入 17.08 亿元, 净利润 1.38 亿元, 分别同比增长 63.01%和 161.24%。并预告全年净利润将增长 130%-180%, 预计全年每股收益为 0.33 元-0.41 元。

投资要点:**q 公司订单饱满, 业绩大幅增长。**

公司是我国规模最大, 技术实力最强的稀土磁性材料企业。公司目前产能为 11200 吨, 占到全球的 10%以上。产品 70%出口到日本、欧美地区。随着全球经济持续复苏, 尤其是节能产品和电子产品的需求带动了公司产品的销量。公司目前订单饱满, 业绩呈现逐季提升状态。

q 与五矿“资源+技术”的强强合作, 实质性项目推进将是业绩催化剂

此前公司公告与五矿有色展开全面合作。五矿有色是国内最大的中重稀土生产和经营企业, 已基本完成在中重稀土资源地赣州的产业布局, 在稀土生产和稀土贸易领域具有雄厚的资金实力和渠道优势。南方离子型中重稀土资源占比较少, 而其中的镨、钕都是钕铁硼材料不可或缺的原料, 能极大的改善产品性能。江西省中重型离子稀土远景储量 940 万吨, 保有储量 230 万吨, 分别占中国离子型稀土资源储量的 40%和 35%, 储量居全国第一, 其中 90%在赣州, 是我国中重稀土资源最丰富的地区。目前, 五矿有色整合赣州地区 1/3 的冶炼分离企业, 控制了一半的冶炼分离产能, 在中重稀土资源方面有很强的话语权。双方的全面合作, 公司凭借永磁材料方面雄厚的技术研发实力和坚实的产业基础, 借助五矿有色在稀土资源和生产经营方面的优势, 在稀土钕铁硼材料领域打造“资源+技术”的强强联合, 构筑上下游产业链的合作共赢局面。一旦公司与五矿有色进行实质性的项目推进, 必将是新的业绩增长催化剂。

q 限制稀土出口对下游成品钕铁硼的出口形成利好。

从原料供应看, 生产钕铁硼的主要原料是稀土金属中的镨钕、镨铁等。随着我国对稀土资源控制的加强以及企业资源整合的完成, 稀土金属资源供应将变得紧缺, 价格上涨, 对公司的原料成本构成一定压力, 对公司来说, 谋求稀土在合理价格水平下的稳定供应将越来越重要。另外一方面, 我国限制稀土原料出口, 也将迫使国外公司多进口钕铁硼成品, 而公司是国内少数购买了出口专利的稀土永磁企业, 技术实力也最强, 产品 70%出口, 多年来海外市场的经营为公司树立了品牌形象, 与国内同行相比, 海外市场的进一步开拓优势明显。

q 战略性新兴产业的大力发展给稀土永磁材料行业打开增长空间

从钕铁硼磁性材料的需求看, 我国和全球都将保持较高的增速。尤其是我国把战略性新兴产业上升到国家战略的高度, 稀土永磁材料在节能环保、新能源、新能源汽车三大领域必将发挥无可比拟的优势作用, 未来主要的新增需求也将来自于风力发电、新能源汽车产业和节能电机。

q 小幅上调盈利预测, 维持“买入”评级

我们小幅上调盈利预测, 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.49 元、0.55 元。看好钕铁硼行业和公司未来发展前景, 继续维持“买入”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1566	2447	2843	3151
收入同比(%)	-25%	56%	16%	11%
归属母公司净利润	74	202	251	280
净利润同比(%)	-25%	174%	24%	12%
每股收益(元)	0.14	0.40	0.49	0.55
PE	165.34	60.32	48.49	43.48

表 1 中科三环估值表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1413	953	1083	1335	营业收入	1566	2447	2843	3151
现金	505	505	637	912	营业成本	1200	1847	2138	2366
应收账款	463	0	0	0	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	5	0	0	0	营业费用	73	114	132	147
预付账款	56	0	0	0	管理费用	125	177	205	232
存货	351	448	446	423	财务费用	27	13	0	-3
其他流动资产	34	0	0	0	资产减值损失	38	14	17	17
非流动资产	1005	864	876	878	公允价值变动收				
长期投资	129	0	0	0	益	0	0	0	0
固定资产	737	765	780	783	投资净收益	-8	0	0	0
无形资产	66	66	66	66	营业利润	92	278	345	386
其他非流动资					营业外收入	23	22	21	22
产	74	34	31	30	营业外支出	7	4	5	5
资产总计	2418	1817	1959	2213	利润总额	109	296	361	402
流动负债	872	92	0	0	所得税	22	59	67	75
短期借款	501	92	0	0	净利润	86	237	294	327
应付账款	239	0	0	0	少数股东损益	13	35	43	48
其他流动负债	133	0	0	0	归属母公司净利润	74	202	251	280
非流动负债	35	0	0	0	EBITDA	204	369	433	481
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.40	0.49	0.55
其他非流动负									
债	35	0	0	0					
负债合计	908	92	0	0	主要财务比率				
少数股东权益	266	301	344	392	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	508	508	508	508	成长能力				
资本公积	134	134	134	134	营业收入	-24.7%	56.2%	16.2%	10.8%

留存收益	603	782	974	1180
归属母公司股东权益	1244	1423	1615	1821
负债和股东权益	2418	1817	1959	2213

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	222	382	385	446
净利润	86	237	294	327
折旧摊销	84	78	88	99
财务费用	27	13	0	-3
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	-7	140	2	23
其他经营现金				
流	22	-86	-0	0
投资活动现金流	-60	64	-101	-101
资本支出	89	101	101	101
长期投资	19	-129	0	0
其他投资现金				
流	48	36	0	0
筹资活动现金流	-136	-446	-151	-70
短期借款	-74	-408	-92	0
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	-37	-59	-70
现金净增加额	23	0	132	275

营业利润	-38.1%	201.9%	23.7%	11.9%
归属于母公司净利润	-24.8%	174.1%	24.4%	11.5%

获利能力

毛利率(%)	23.4%	24.5%	24.8%	24.9%
净利率(%)	4.7%	8.2%	8.8%	8.9%
ROE(%)	5.9%	14.2%	15.5%	15.4%
ROIC(%)	6.8%	17.7%	21.2%	23.9%

偿债能力

资产负债率(%)	37.5%	5.1%	0.0%	0.0%
净负债比率(%)	55.17%	100.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.62	10.31	#####	#####
速动比率	1.21	5.46	#####	#####

营运能力

总资产周转率	0.64	1.16	1.51	1.51
应收账款周转率	3	10	-	-
应付账款周转率	4.97	15.46	-	-

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.14	0.40	0.49	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.75	0.76	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.80	3.18	3.59

估值比率

P/E	165.34	60.32	48.49	43.48
P/B	9.78	8.55	7.53	6.68
EV/EBITDA	60	33	28	26

来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。