

湘财证券研究所

有色钢铁研究小组

叶鑫

Tel: 021-68634518-8708

Email: yx2893@xcsc.com

杨诚笑

Tel: 021-68634518-8630

Email: ycx3112@xcsc.com

刘金铎

Tel: 021-68634518-8193

email: ljb2682@xcsc.com

事件：

公司与其他六家公司共同出资设立重庆盛镁镁业有限公司，拟定注册资本为 7700 万元，公司以设备评估作价 1331 万元、现金出资 169 万元，占注册资本的 19.48%。

投资要点：

- **开拓镁合金材料业务符合公司发展战略。**公司定位于发展新材料，主营钽制品，并向碳化硅、钛材、铌材超导加速器腔等新材料领域拓展，逐渐培育出新的利润增长点，彰显了公司在新材料领域的技术实力和拓展能力。镁合金是最轻的工程金属材料之一，具有很好的比强度、比刚度等性能，特别适合制造要求重量轻、强度高、减震降噪的工程结构部件和要求一定强度的壳类零件。镁合金低熔点、低比热及充型速度快等优点极其适合于用现代压铸技术进行成形加工。随着技术进步及对镁可贵性的认识，镁合金产品将广泛用于航空、航天、汽车配件、电子及通讯等领域，前景广阔。
- **公司镁合金领域积累深厚。**公司镁合金生产线是宁夏自治区国际科技合作计划项目“高品质变形镁合金加工坯料及特殊镁合金生产技术研究”，项目通过与俄罗斯轻合金研究院合作，引进俄罗斯镁合金生产技术和设备，在消化吸收的基础上，对大规格、高品质变形镁合金加工坯料及特殊镁合金的制备工艺进行了创新，开发出大规格、高品质变形镁合金坯料产品。公司镁合金生产线拥有全套加工高性能变形镁合金的生产设备、加工实践经验和技术优势。
- **借外部人才、技术、市场顺利出海。**重庆盛镁镁业在人才、技术和市场方面承接充分。重庆盛镁镁业的主要工艺与技术来源于新组建的重庆市新材料研究中心和国家镁合金材料工程技术中心。重庆市新材料研究中心聚集了一批优秀的行业技术人才。国家镁合金材料工程技术研究中心是科技部批准、以重庆大学为依托单位组建的国内唯一一家专业从事镁合金材料制备与加工技术研究开发的国家级工程技术研究中心，拥有成套研发设备和先进的材料分析检测仪器，建有多条镁合金产业化及中试生产线。中心专业人才实力雄厚，承担国家级镁合金项目 10 余项，在镁合金基础研究和工程领域突破并掌握了一批关键技术，促进了镁合金产品产业化应用。重庆市万盛区被市政府提出要“优化提升镁资源开发及镁合金材料加工业”，作为重庆市笔记本电脑镁材供应基地，为项目实施打好了市场基础。
- **新材料多点开花，看好公司发展前景。**公司专注于新材料，逐渐形成钽电容器、碳化硅、钛材等多点开花的局面。消费电子智能化和便携化发展继续对钽电容需求形成强劲支撑。太阳能领域对多晶硅切割用刃料级碳化硅需求的增加以及产品价格的提高，碳化硅盈利能力得以提升，成为公司的重要增长点。公司目前正在建设 3000 吨钛及钛合金熔炼加工技改项目，预计明年上半年全线竣工，钛材将成为潜在的盈利增长点。此外，公司与北京大学共同投资超导加速器腔。一个直线对撞机对超导腔的需求超过 17000 只，成品超导铌材的用量超过 500 吨，毛利率达到 40%。
- **盈利预测** 预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.18 元、0.38 元、0.54 元，市盈率分别为 130.50、62.22、44.44 倍，我们给予公司“增持”评级。

公司盈利预测

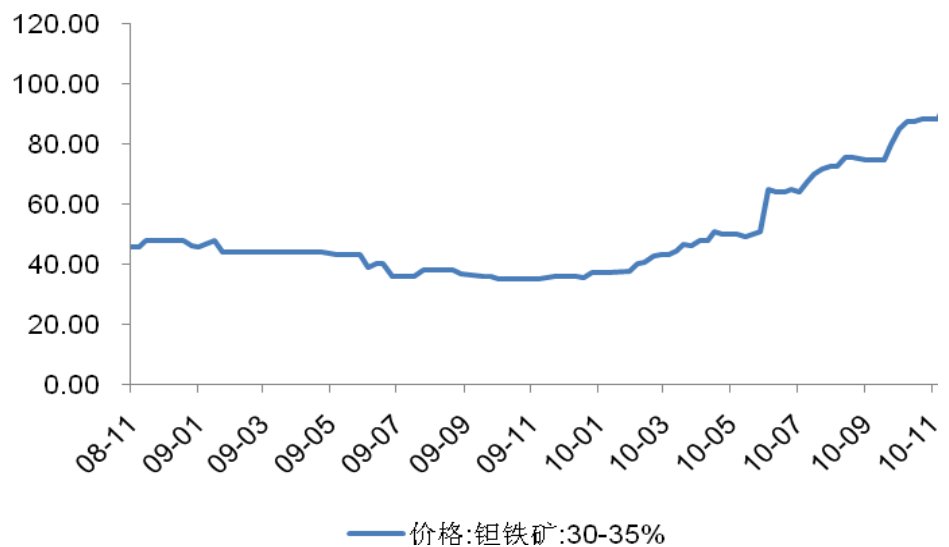
	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1199	1737	2446	2708
归属母公司净利润	38	65	137	192
净利润同比(%)	-36%	73%	110%	40%
每股收益(元)	0.11	0.18	0.38	0.54
P/E	226.88	130.50	62.22	44.44

图 1 公司出资额及参股股份

投资方	出资方式	出资额（万元）	占比
东方钨业	现金 169 万元，设备作价 1331 万元	1500	19.48%
重庆市应用技术有限公司	现金	1000	12.99%
重庆研镁技术有限公司	无形资产	1200	15.58%
重庆市万盛建设投资有限公司	现金	1000	12.99%
重庆市博奥镁铝金属制造有限公司	现金	500	6.49%
重庆博奥镁业有限公司	设备和厂房作价	1500	19.48%
美国蓝石工业（香港）有限公司	现金	1000	12.99%
合计		7700	100.00%

来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 钼铁矿（30%-35%）价格大幅上涨



来源：百川，湘财证券研究所

■ 镁合金未来将广泛应用于汽车和 3C 领域。

镁合金将在汽车和 3C（3C 是计算机（Computer）、通讯（Communication）和消费电子产品（Consumer Electronic）三类电子产品的简称）产品领域得到广泛的应用拓展。

镁合金是最轻的工程金属材料之一，具有很好的比强度、比刚度等性能，特别适合制造要求重量轻、强度高、减震降噪的工程结构部件和要求一定强度的壳类零件。镁合金低熔点、低比热及充型速度快等优点极其适合与用现代压铸技术进行成形加工。长期以来，镁的 80% 用于铝合金的添加元素或冶金行业脱氧等，13% 用于铸造合金、3% 用作变形制品。随着科技进步及对镁可贵性的认识，其产品广泛用于航空、航天、汽车配件、电子及通讯等领域，目前汽车零部件的应用占比为 70%，电子及通讯领域占比 10%。

汽车行业采用镁合金量的急剧增加是拉动镁合金全球用量增加的重要因素，生产商在汽车上应用镁合金零部件可以减轻重量，同等体积的镁合金重量比铝合金轻 33%，可有效降低油耗 10% 左右，还能藉不断提高汽车的性价比，从而加强其竞争优势。1996—2008 年，全球用于汽车零部件的镁量平均每年递增 15% 以上，其中，北美增长速度为 30%，欧洲则超过 60%。欧、美、日等发达国家的汽车制造公司在政府的协调下与科研院所密切合作，投入大量人力物力，实施多项大型研究发展计划，研究用镁合金制造汽车零部件，促进了镁合金在汽车上的应用发展。目前，中国的汽车生产主要应用铝合金，镁合金的应用比例较小，随着低碳环保理念的深入人心，镁合金应用于汽车零部件的优越性会越来越得到认同。同时，镁合金的技术的成熟导致成本的进一步降低也扫清了最后的障碍。

电子信息产业由于数字化的发展，市场对电子及通讯产品高度集成化、轻薄化及可回收的要求愈来愈高。以前作为主要材料的工程塑料已经无法满足要求，因此人们把目光投向了镁合金。例如，镁合金具有优异的薄壁铸造性能，其压铸件壁厚可达 0.8mm-1.5mm，并保持一定的强度、刚度和抗冲击性能。因此，在薄壁、轻薄、抗冲击、电磁屏蔽、散热及环保等方面的要求之下，镁合金成了制造商的最佳选择。近年来，电子信息产业的镁合金消耗量急剧增加，成为拉动全球镁消耗量的另一重要因素。过去，限制镁合金广泛应用的主要因素是价格和镁合金的生产工艺，近几年这两方面都有较大突破。随着从镁的冶炼到镁合金的生产工艺不断完善，以及容易回收的特性使镁合金的价格进一步走低，新型镁合金压铸技术的出现扩大了镁合金的应用范围，增加了镁合金相对于其它工程材料的竞争力。

表 2 公司盈利预测

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	1859	2134	3135	2873	营业收入	1199	1737	2446	2708
现金	408	372	380	587	营业成本	1065	1426	1960	2150
应收账款	246	305	484	400	营业税金及附加	14	14	20	23
其他应收款	6	7	10	12	营业费用	20	31	44	49
预付账款	217	290	399	438	管理费用	61	117	157	171

存货	962	1143	1834	1403	财务费用	25	68	105	94
其他流动资产	20	17	27	33	资产减值损失	3	12	12	12
非流动资产	1022	939	833	721	公允价值变动收益	0	-0	-0	0
长期投资	17	29	30	30	投资净收益	14	2	2	2
固定资产	701	742	702	623	营业利润	26	71	150	210
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	18	2	2	2
其他非流动资产	277	142	76	42	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2881	3073	3968	3594	利润总额	43	72	152	212
流动负债	1077	1235	2032	1544	所得税	8	11	23	32
短期借款	80	512	1036	360	净利润	35	61	129	180
应付账款	464	338	515	671	少数股东损益	-3	-4	-8	-12
其他流动负债	533	384	482	513	归属母公司净利润	38	65	137	192
非流动负债	601	592	592	592	EBITDA	127	233	360	416
长期借款	582	582	582	582	EPS (元)	0.11	0.18	0.38	0.54
其他非流动负债	20	11	10	11	主要财务比率				
负债合计	1679	1827	2624	2136	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	10	6	-2	-14	成长能力				
股本	356	356	356	356	营业收入	5.1%	44.8%	40.9%	10.7%
资本公积	390	390	390	390	营业利润	-42.6%	175.7%	112.4%	40.1%
留存收益	446	494	599	725	归属于母公司净利润	-36.0%	73.4%	110.1%	40.1%
归属母公司股东权益	1193	1240	1346	1472	获利能力				
负债和股东权益	2881	3073	3968	3594	毛利率(%)	11.2%	17.9%	19.9%	20.6%
现金流量表					净利率(%)	3.1%	3.8%	5.6%	7.1%
单位:百万元					ROE(%)	3.2%	5.3%	10.2%	13.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	2.5%	6.1%	8.5%	14.5%
经营活动现金流	-85	-184	-381	1041	偿债能力				
净利润	35	61	129	180	资产负债率(%)	58.3%	59.5%	66.1%	59.4%
折旧摊销	76	94	105	111	净负债比率(%)	52.1%	59.9%	61.6%	44.1%
财务费用	25	68	105	94	流动比率	1.73	1.73	1.54	1.86
投资损失	-14	-2	-2	-2	速动比率	0.83	0.80	0.64	0.95
营运资金变动	-218	-380	-719	657	营运能力				
其他经营现金流	11	-25	1	0	总资产周转率	0.47	0.58	0.69	0.72
投资活动现金流	-179	16	2	2	应收账款周转率	6	6	6	6
资本支出	195	0	0	0	应付账款周转率	3.71	3.55	4.60	3.63
长期投资	-0	-10	0	-0	每股指标(元)				
其他投资现金流	16	6	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.18	0.38	0.54
筹资活动现金流	214	132	388	-836	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	-0.52	-1.07	2.92
短期借款	-340	432	524	-676	每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.48	3.78	4.13
长期借款	382	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	226.88	130.50	62.22	44.44
资本公积增加	-61	0	0	0					

其他筹资现金流	234	-301	-136	-160	P/B	7.15	6.88	6.34	5.80
现金净增加额	-50	-36	8	207	EV/EBITDA	71	39	25	22

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。