

2011 年 1 月 27 日

评级：强烈推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

 《钽价持续走高，盈利能力显著改善》
 -2010/10/25

《钽业增长预期之中，期待新材料业绩爆发》-2010/8/17

《钽业提供增长动力，新材料盈利仍需时日》-2010/7/28

 《业务横向延伸，实现完美蜕变》
 -2010/5/27

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。

东方钽业（000962.SZ）2010 年业绩预告点评

事件：公司发布2010年业绩预告，预计2010年实现归属于上市公司股东的净利润7521.40—9401.75万元，同比增长100%-150%。

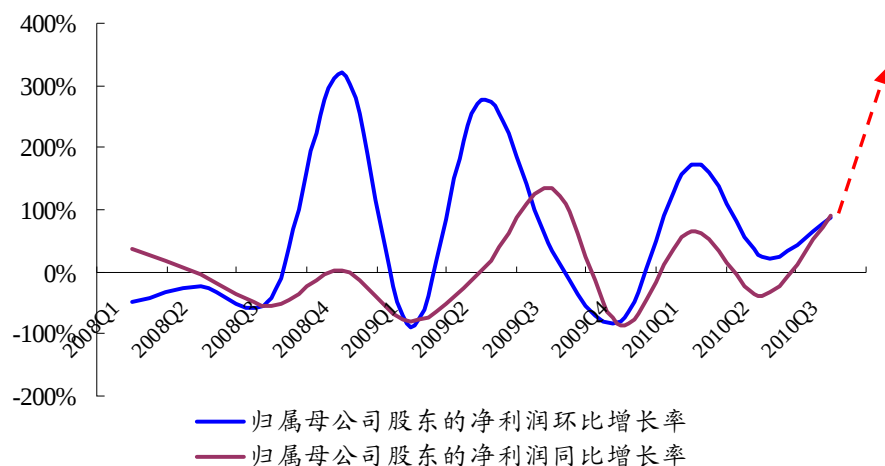
点评：

- **2010 年四季度业绩加速增长。**公司预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润 7521.40—9401.75 万元，同比增长 100%-150%。据此推算，2010 年四季度公司实现归属于上市公司股东的净利润约为 3444-5324 万元，同比增长 952%-1527%，环比增长 66%-157%。公司季度业绩增速同比、环比增速均呈加速上升趋势，主要是由于 2010 年下游需求复苏，公司主营产品销量及销售价格同比均有较大幅度增长，特别是四季度产品销售价格比同期相对涨幅最大。
- **需求旺盛和供给受限推动钽制品价格持续走高。**2010 年，国内进口钽精矿（30% Ta₂O₅）价格涨幅达到 195%，国内金属钽价格涨幅达到 120%，全年呈现加速上升趋势。其中 2010 年四季度国内进口钽精矿（30% Ta₂O₅）价格涨幅达到 54%，高出三季度 35% 涨幅十九个百分点；国内金属钽价格涨幅达到 37%，高出三季度 32% 涨幅五个百分点。
- **2011 年钽行业仍将维持高景气度，钽制品价格处于上升通道。**由于以物联网为代表的移动网络是未来发展的趋势，在电子设备小型化、移动化的刺激下，钽需求有望维持高增长态势，因此在供给能力没有解决之前，我们预计未来一段时间内在供求关系的影响之下，钽制品价格将持续走高。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们上调公司钽制品平均销售价格，预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.26 元、0.4 元和 0.6 元。由于公司是国内最大的钽制品生产企业，且已搭建以钽业为主，碳化硅、钨材、氢氧化镍、房地产等为辅的多种经营模式，未来业绩存在多个爆发点。因此我们维持长期“强烈推荐”评级。公司估值经过大幅调整后已具备一定吸引力，建议积极介入。

2010 年四季度业绩加速增长

公司预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润 7521.40—9401.75 万元，同比增长 100%-150%。据此推算，2010 年四季度公司实现归属于上市公司股东的净利润约为 3444-5324 万元，同比增长 952%-1527%，环比增长 66%-157%。公司季度业绩增速同比、环比增速均呈加速上升趋势，主要是由于 2010 年下游需求复苏，公司主营产品销量及销售价格同比均有较大幅度增长，特别是四季度产品销售价格比同期相对涨幅最大。

图表 1：2010 年四季度公司归属母公司股东的净利润同比、环比大幅增长

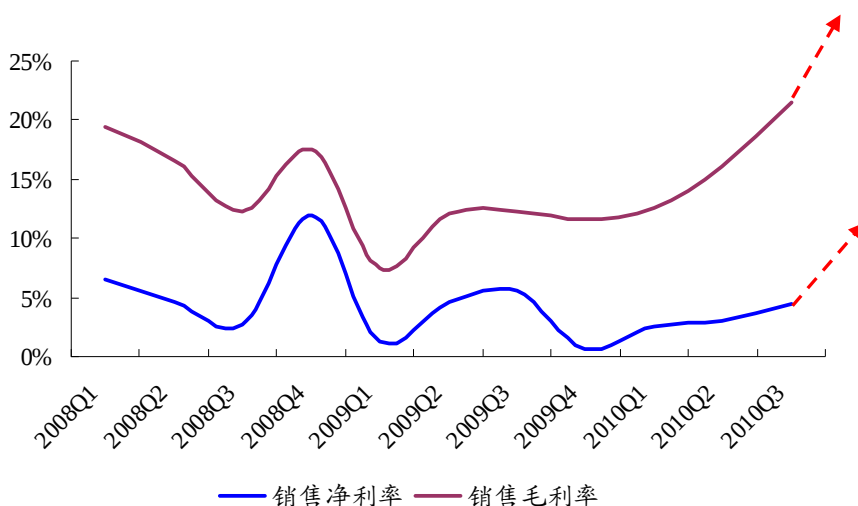


数据来源：国联证券研究所、WIND

盈利能力显著改善

受钽制品价格快速上涨，以及低价原材料存货的双重作用，公司钽业务盈利能力呈逐季改善的趋势。由于钽业务贡献公司销售收入和毛利润的 50% 以上，因此钽业务盈利能力的改善有利于公司整体盈利能力的好转。根据已公告的业绩报告，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%。2010 年四季度由于钽制品价格持续上涨，钽业务季度盈利能力同比、环比均有望显著上升，因此公司全年的盈利能力将出现明显回升。

图表 2：公司季度销售毛利率/净利率将持续改善



数据来源：国联证券研究所、WIND

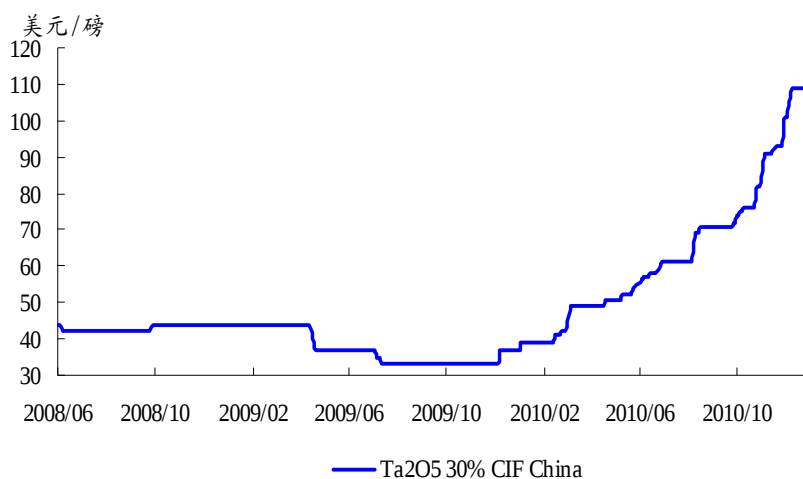
需求旺盛和供给受限推动钽制品价格持续走高

受益于下游电子信息行业景气度提升，2010 年钽行业强势复苏，旺盛的需求不仅导致企业订单饱满，也推动钽制品价格全面上涨；另一方面由于缺乏新增产能释放，供给增速与需求增速的不匹配，导致产品供给缺口加大，成为推动钽制品价格全面上涨的关键因素之一。

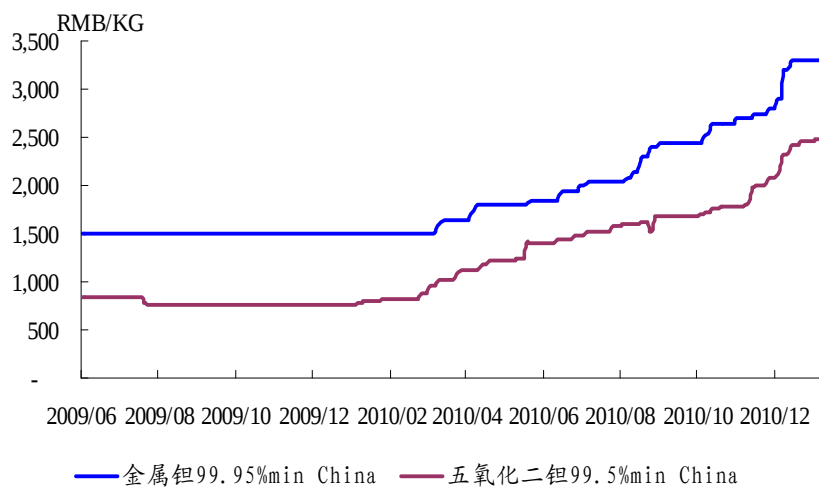
2010 年，国内进口钽精矿（30% Ta₂O₅）价格涨幅达到 195%，国内金属钽价格涨幅达到 120%，全年呈现加速上升趋势。其中 2010 年四季度国内进口钽精矿（30% Ta₂O₅）价格涨幅达到 54%，高出三季度 35% 涨幅十九个百分点；国内金属钽价格涨幅达到 37%，高出三季度 32% 涨幅五个百分点。

2011 年初，钽行业仍将维持高景气度局面，钽制品价格处于上升通道，由于以物联网为代表的移动网络是未来发展的趋势，在电子设备小型化、移动化的刺激下，钽需求有望维持高增长态势，因此在供给能力没有解决之前，我们预计未来一段时间内在供求关系的影响之下，钽制品价格将持续走高。

图表 3: 进口钽精矿价格持续创出新高



图表 4: 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

财务报表预测与财务指标

单位: 百万元

更新日期: 11/1/27

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	1785.57	2743.13	3340.84	流动资产	1561.35	1858.93	1981.60	2783.41	3299.20
YOY	14.0%	14.7%	48.9%	53.6%	21.8%	货币资金	360.85	407.98	362.13	549.34	864.41
营业成本	874.85	1064.68	1471.58	2265.64	2709.75	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	20.56	31.59	38.47	应收票据	7.87	19.37	20.28	31.16	37.95
销售费用	15.70	19.67	38.22	60.09	74.85	应收帐款	184.54	246.07	319.42	488.81	592.99
占营业收入比	1.5%	1.6%	2.1%	2.2%	2.2%	预付帐款	280.96	216.70	113.17	-68.88	-313.72
管理费用	86.25	61.10	99.93	154.89	190.31	存货	723.83	962.01	1156.89	1768.56	2100.18
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	8.82	13.55	16.50
财务费用	17.49	24.96	43.96	59.81	73.40	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%	2.5%	2.2%	2.2%	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	111.33	171.12	254.07	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	3133.57	4016.48	4573.80
利润总额	70.48	42.83	111.33	171.12	254.07	流动负债	690.66	1077.42	1365.05	2177.78	2626.50
所得税	4.46	7.84	16.70	25.67	38.11	短期借款	420.00	80.00	335.26	738.96	956.99
所得税率	6.3%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%	应付票据	82.71	91.32	120.27	185.17	221.47
净利润	66.02	34.99	94.63	145.46	215.96	应付帐款	109.61	464.16	396.52	610.48	730.15
少数股东权益	-2.76	-2.62	0.76	1.16	1.73	其它流动负债	78.35	441.94	512.99	643.17	717.89
归属母公司净利润	68.78	37.61	93.87	144.29	214.23	非流动负债	218.21	601.22	584.92	551.88	509.44
YOY	-5.8%	-45.3%	149.6%	53.7%	48.5%	长期借款	200.00	581.50	565.20	532.16	489.73
EPS(元)	0.19	0.11	0.26	0.40	0.60	其它长期负债	18.21	19.72	19.72	19.72	19.72
主要财务比率						所有者权益	1281.18	1202.43	1279.24	1382.45	1533.48
成长能力						股本	356.40	356.40	35.64	35.64	35.64
营业收入	14.0%	14.7%	48.9%	53.6%	21.8%	留存收益	888.64	836.40	1233.21	1335.26	1484.56
营业利润	-34.6%	-43.8%	333.8%	53.7%	48.5%	少数股东权益	36.14	9.62	10.38	11.55	13.27
归属于母公司净利润	-5.8%	-45.3%	149.6%	53.7%	48.5%	母公司股东权益	1245.04	1192.80	1268.85	1370.90	1520.20
获利能力						负债和所有者权益	2190.06	2881.06	3229.20	4112.11	4669.42
毛利率	16.3%	11.2%	17.6%	17.4%	18.9%	现金流量表	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
净利率	6.3%	2.9%	5.3%	5.3%	6.5%	经营活动现金流	-207.95	-84.50	72.60	78.60	405.80
ROE	5.2%	2.9%	7.4%	10.5%	14.1%	净利润	66.02	34.99	94.63	145.46	215.96
ROA	3.0%	1.2%	3.0%	3.6%	4.7%	折旧	55.99	74.45	68.46	77.22	84.78
偿债能力						摊销	0.85	1.69	1.69	1.69	1.69
流动比率	2.26	1.73	1.45	1.28	1.26	营运资本增加额	-364.32	-217.90	-136.14	-205.57	29.97
速度比率	1.33	0.88	0.72	0.82	0.94	其它	33.51	22.26	43.96	59.81	73.40
资产负债率	41.5%	58.3%	62.2%	68.0%	68.6%	投资活动现金流	-186.18	-178.91	-200.00	-160.00	-128.00
营运能力						处置资产收回的现金	3.43	0.94	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.55	0.47	0.59	0.77	0.78	购建资产支付的现金	-200.24	-195.49	-200.00	-160.00	-128.00
应收帐款周转率	6.50	5.57	6.32	6.79	6.18	其它	10.64	15.64	0.00	0.00	0.00
存货周转率	1.46	1.26	1.39	1.55	1.40	融资活动现金流	404.40	213.67	177.18	268.60	37.27
每股指标(元)						吸收投资	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.19	0.11	0.26	0.40	0.60	取得借款	890.00	919.00	395.26	651.33	651.52
每股净资产	3.59	3.37	3.59	3.88	4.30	偿还债务	-425.96	-662.04	-156.30	-280.67	-475.91
估值比率						支付股利	-53.09	-65.90	-17.82	-42.24	-64.93
P/E	106.68	195.17	78.17	50.86	34.25	其它	-7.55	22.61	-43.96	-59.81	-73.40
P/B	5.73	6.10	5.74	5.31	4.79	现金净增加额	8.07	-50.32	49.78	187.21	315.07

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。