

房地产业务剥离 发展路径更加清晰

事件：

公司公告转让全资子公司宁夏东方钽业房地产开发公司 100% 股权。挂牌价格为 2.8 亿元。截止 2011 年 2 月 24 日钽业房地产公司总资产 4.5 亿元、负债总额 2.4 亿元、净资产 2.1 亿元、净利润-147,324.30 元。公司控股股东中色（宁夏）东方集团明确表示将参与竞价转让。

研究结论：

房地产公司转让后 公司发展路径更加清晰 公司近期公告了以土地使用权出资的方式对东方钽业房地产公司进行增资。增资完成后，钽业房地产公司注册资本为 2.4 亿元。土地位于宁夏银川市，面积 205.09 亩，评估净资产 2.1 亿元。鉴于房地产非公司主业，出售将有利于公司集中资金和精力做大做强新材料主业。并为公司未来向多元化新材料方向发展提供想象空间。

2010 年公司业绩大幅增长 公司近期已经公告 2010 年业绩预期比上年同期增长 100%—150%。归属于股东的净利润为 7521.40 万元—9401.75 万元。根据公司公告推测，公司 2010 年每股盈利在 0.21—0.26 区间以内。业绩上升的主要原因是受益于公司主营产品销量及销售价格同比均有较大幅度上涨。

下游需求强劲带动钽制品价格和毛利率上升 受包括 iPad 平板电脑，智能手机等下游电子产品需求旺盛和上游供应紧张影响，钽精矿价格从 2010 年初的 36 美元/磅已经上升到 110 美元/磅，全年涨幅超过 200%，成为 2010 年涨幅最大金属品种，（但距离历史高点的 268 美元/磅还有很大距离）。公司钽丝、钽粉的国际市场占有率达到 60% 和 25%，有较高的议价能力，我们认为在上游供应紧张，下游需求火爆情况下，公司钽制品价格继续上涨的概率很高。

盈利预测 我们假设 2011—2012 年钽制品平均价格涨幅为 15%/5%。钽粉产量 550 吨，钽丝 80 吨，刃料级碳化硅产量 1.5 万吨。我们预期公司 2011—2012 年 EPS 为 0.55/0.65 元。受益于下游电子行业需求旺盛，上游供应紧张，加上近期公布的钽列入国家十种稀有金属战略性收储，我们认为东方钽业作为世界级钽制品供应商，拥有技术壁垒，市场占有率很高，可以享受到下游电子需求强劲带来的价格和毛利率上升。另外公司新增刃料级碳化硅，钛合金等新材料项目未来盈利前景广阔。维持公司买入评级。

风险因素： 1) 钽精矿供应紧缺风险 2) 由于市场对有色金属公司中新材料品种高增长性的乐观判断，目前其整体估值水平较高，但是市场如果出现波动，估值中枢存在下移风险，但是我们仍然认为公司是其中基本面较为优质的公司之一。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

张镭

8621-63325888 x 6102

zhanglei@orientsec.com.cn

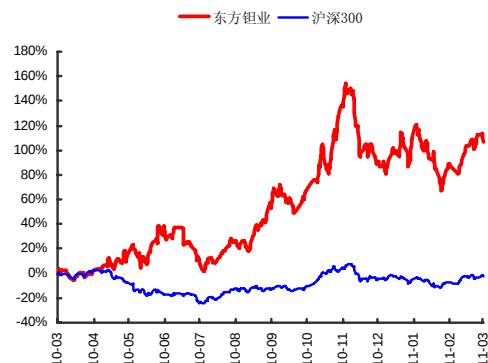
徐建花

xujianhua@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **（维持）**

股价（2011 年 3 月 2 日）	25.36 元
目标价格	32.00 元
总股本/A 股（亿股）	3.56/3.56
A 股市值（亿元）	87
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2011 年 3 月 3 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
百万	2009	2010E	2011E	2012E	
营业总收入	1199	1271	2294	2289	
营业总成本	1188	1179	2093	2046	
净利润	35	92	195	231	
ROE	3%	7%	14%	15%	
EPS（元）	0.11	0.26	0.55	0.65	
每股净资产（元）	3.35	3.54	3.95	4.44	
P/E（倍）	195.1	80.2	37.6	31.8	
P/B（倍）	6.2	5.8	5.2	4.6	

相关报告

受益于产品销量价格上涨

时间

2011-1-27

房地产公司转让后 公司发展路径更加清晰

公司近期公告了以土地使用权出资的方式对东方钽业房地产公司进行增资。增资完成后，钽业房地产公司注册资本为2.4亿元。土地位于宁夏银川市，面积205.09亩，评估净资产2.1亿元。鉴于房地产非公司主业，出售将有利于公司集中资金和精力做大做强新材料主营业务。并对公司未来后续发展提供想象空间。

表 1：东方钽业房地产公司资产评估

资产评估结果汇总表（成本法）				
评估基准日：2011 年 2 月 24 日				
被评估单位：宁夏东方钽业房地产开发有限公司		金额单位：人民币万元		
项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	43,829.42	49,764.52	5,935.10	13.54%
非流动资产	836.44	1,700.11	863.67	103.26%
其中：投资性房地产	828.91	1,690.04	861.13	103.89%
固定资产	7.53	10.08	2.55	33.86%
资产总计	44,665.86	51,464.64	6,798.78	15.22%
流动负债	23,542.65	23,542.65	0.00	0.00%
负债总计	23,542.65	23,542.65	0.00	0.00%
净资产（所有者权益）	21,123.21	27,921.99	6,798.78	32.19%

资料来源：公司公告，东方证券研究所。

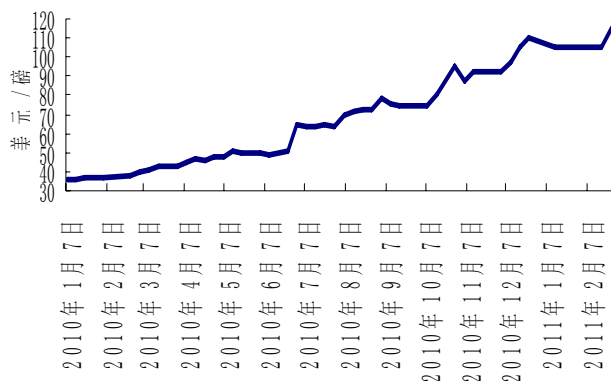
2010 年公司业绩大幅增长

公司近期已经公告2010年业绩预期比上年同期增长100%—150%。归属于股东的净利润为7521.40万元—9401.75万元。根据公司公告推测，公司2010年每股盈利在0.21—0.26区间以内。业绩上升的主要原因是受益于公司主营产品销量及销售价格同比均有较大幅度上涨。

以平板电脑、智能手机为首的下游电子产品需求火爆

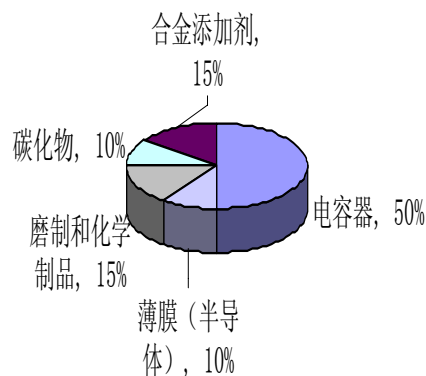
超过60%的钽是用于电子产品。其最大用途是钽电容器。钽电容具有体积小，稳定性好且电容大的特点，当前的高端电子产品都是走小型化，智能化路线，对电容器的要求很高。在高端电子产品领域，其他电容要替代钽电容器在目前是不可能的。尤其是今年来，在iPad平板电脑，智能手机、笔记本电脑、电子书等便携式产品的拉动下，片式钽电解电容器的需求旺盛。目前价格从年初的36美元/磅已经上升到105美元/磅（距离历史高点的268美元/磅还有很大距离）。据了解东方钽业具有较强的成本传导能力，钽矿价格上升公司的产品价格也会随之上升。目前公司钽丝、钽粉的国际市场占有率达到60%和25%，有比较高的议价能力，公司钽制品价格继续提升的概率很高。

图 1：钼矿价格 2010 年至今涨幅达到 219%



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 2：钼的下游用途主要是电子产品



资料来源：USGS，东方证券研究所

表 2 钼电容器用途：

应用领域	应用举例
通讯	程控机、专用交换机、手机、传呼机、无绳电话、传真机
计算机	主机、芯片、硬盘驱动器、软盘驱动器、传真解码器、其它插入式卡片
汽车	发动机控制、燃料控制、尾气排放控制、噪声控制、刹车装置、空气袋、避震装置、音响系统、汽车电视、汽车随机故障诊断系统、汽车结构优化设计系统、汽车性能计算机化测试系统
家用和办公用电器	平板电脑、手机，笔记本电脑，游戏机，彩电、液晶电视、录像机、立体声音响系统、CD 唱机、DVD 影碟机、摄像机、传真机、复印机
仪器仪表	石油勘探用仪器仪表，其它各种实验与生产用仪器仪表
航空航天	航天飞机、民用航空飞机、卫星发射
国防军工	现代军事武器和装备

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3 主流厂商平板电脑推出情况：

主流厂商平板电脑推出情况	
2010 年 4 月	苹果推出 iPad 。
2010 年 9 月	黑莓推出 Playbook 平板电脑。
2010 年 9 月	三星推出 7 英寸的平板电脑。
2010 年 11 月 23 日	宏基将推出价位在 299—699 美元的平板电脑。
2010 年	联想确认年内推出乐 pad 。
2011 年 1 季度	华硕将推出 Eee Pad EP101TC 。
2011 年	惠普将推出贴牌 PALM 的平板电脑 PalmPad。
2011 年	戴尔将推出一款 10 英寸屏幕的平板机产品。

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1859	1399	2072	2410
现金	408	287	94	471
应收票据	19	13	23	23
应收账款	246	216	390	389
预付账款	217	52	93	90
存货	962	825	1464	1428
非流动资产	1022	1099	1209	1289
长期投资	26	26	26	26
固定资产	701	756	811	866
在建工程	258	278	298	318
无形资产	30	25	46	46
资产合计	2881	2498	3282	3699
应付项目	784	418	741	723
付息负债	670	800	1111	1192
短期借款	80	574	859	743
长期付息负债	590	226	252	447
其他负债	225	0	0	0
负债合计	1679	1218	1852	1915
所有者权益	1202	1280	1429	1786
实收资本	356	356	356	356
资本公积	390	390	390	390
留存收益	446	515	661	834
少数股东权益	10	19	21	206
负债和权益合计	2881	2498	3281	3701
经营活动现金流	371	121	-275	345
净利润	35	92	195	231
折旧摊销	76	63	63	93
营运资金变动	275	-34	-534	21
投资活动现金流	-455	-140	-174	-173
资本支出	-473	-133	-159	-168
长期投资	10	0	0	0
筹资活动现金流	131	-102	255	205
短期借款	-340	494	285	-116
长期借款	380	-364	26	194
普通股增加	0	0	0	0
资本公积	-61	0	0	0
其他	153	-232	-57	127
现金净增加额	47	-121	-193	378

百万	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1199	1271	2294	2289
营业总成本	1188	1179	2093	2046
营业成本	1065	1045	1853	1807
销售费用	20	20	37	37
管理费用	61	74	134	134
财务费用	25	26	45	45
其他经营收益	14	0	0	0
投资净收益	14	0	0	0
营业利润	26	92	201	243
营业外收入减支出	17	16	29	29
利润总额	43	108	230	272
减：所得税	8	16	34	41
净利润	35	92	195	231
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	38	92	195	231
成长能力				
营业收入同比	15%	6%	81%	0%
EBITA同比	-79%	828%	112%	19%
归属母公司净利润同比	-45%	143%	113%	18%
利润水平				
销售毛利率	11%	18%	19%	21%
销售净利率	3%	7%	9%	10%
整体绩效				
ROE	3%	7%	14%	15%
ROIC	1%	5%	7%	8%
运营效率				
应收账款周转率	5.6	5.5	7.6	5.9
存货周转率	1.4	1.4	2.0	1.6
偿债能力				
流动比率	2.2	1.4	1.3	1.6
速动比率	1.0	0.6	0.4	0.7
EBITA / I	#DIV/0!	7.7	10.0	12.0
资产负债率	58%	49%	56%	52%
每股指标				
EPS	0.11	0.26	0.55	0.65
每股净资产	3.35	3.54	3.95	4.44
P/E	195.1	80.2	37.6	31.8
P/B	6.2	5.8	5.2	4.6

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn