

受益于产品结构优化及毛利率提高

事件：

公司公告 2010 年公司实现营业收入 16.37 亿元，比上年同比增长 36.57%；营业利润 8,389.39 万元，同比增长 95.86%；归属母公司所有者的净利润 8,218.40 万元，同比增长 132.90%。实现每股收益 0.23 元，同比增长 118.58%。每 10 股派发现金 0.5 元（含税）。

研究结论：

2010年公司高附加值产品比例提高 毛利率上升 公司2010年业绩上升的主要原因是受益于公司高附加值产品比例提高及销售价格有较大幅度上涨。公司产品主要原料钽精矿价格从2010年初的36美元/磅已经上升到110美元/磅，全年涨幅超过200%。公司根据原料价格变动，按季调整产品价格，2010年钽制品毛利率达到24.58%，同比上涨10.68%。2010年公司5万以上高比容钽粉占全部电容器级钽粉的销售比例达到70%以上，10万以上比容钽粉出口量是2009年的2倍以上。

新材料项目提高公司盈利能力 公司在钽制品之外近年来大力发展其他新材料项目。1) **刃料级碳化硅项目** 公司对东方南兴现有碳化硅项目加工工艺流程进行了系统化的改造，完善了年产3万吨碳化硅的生产能力，水流精分生产线实现了从原料投入到产出完全采用真空输送物料的方式，物料周转速度提高了3倍以上。2) **高性能球型氢氧化镍项目** 1500吨球形氢氧化镍项目于2010年5月8日一次投产试车成功，目前，既可生产镍氢电池正极材料含钴球镍、含锌球镍，也可生产锂电池用正极材料镍钴锰酸锂前驱体，拓宽了生产线功能。3) **钛及钛合金熔炼加工技改项目**：项目总投资约6.27 亿元，目前已经完成项目投资1.6 亿元。3000吨钛加工管棒锭丝项目进展顺利，其中熔炼系统一次调试成功，并试生产出部分产品供用户使用。4) **镁合金项目** 宁夏拥有丰富的镁矿资源，公司有当地政府支持，具有资源优势。我们预期公司远期规划可能会建立镁矿山，冶炼、合金加工等一体化的镁产业链。

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 0.56/0.70 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。另外预期公司新增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 × 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 14 日) 24.80 元

目标价格 32.00 元

总股本/A 股 (亿股) 3.56/3.56

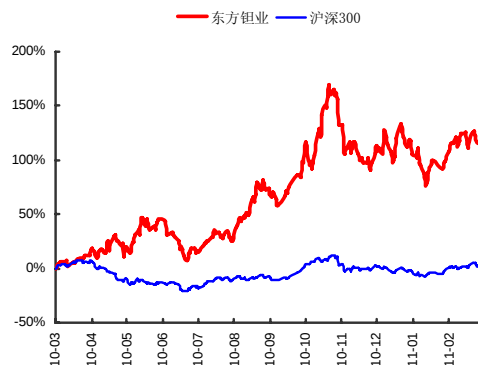
A 股市值 (亿元) 88.39

国家/地区 中国

行业 有色金属

报告发布日期 2011 年 3 月 15 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
百万	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1637	2384	2613	2795
营业总成本	1568	2177	2353	2434
净利润	81	201	249	330
ROE	7%	14%	16%	19%
EPS (元)	0.23	0.56	0.70	0.93
每股净资产(元)	3.54	3.96	4.49	4.86
P/E (倍)	107.5	43.9	35.5	26.8
P/B (倍)	7.0	6.3	5.5	5.1

相关报告

受益于产品销量价格上涨

时间

2011-1-27

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2010	2011E	2012E	2013E	百万	2010E	2011E	2012E	2013E
流动资产	2055	2255	2488	2311	营业总收入	1637	2384	2613	2795
现金	556	-25	19	-306	营业总成本	1568	2177	2353	2434
应收票据	33	35	38	41	营业成本	1309	1925	2078	2196
应收账款	296	446	489	523	销售费用	30	38	42	45
预付账款	175	192	208	220	管理费用	155	142	155	140
存货	991	1598	1724	1823	财务费用	54	54	57	31
非流动资产	1480	1395	1482	1542	其他经营收益	2	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	839	884	939	1397	营业利润	72	207	261	361
在建工程	378	395	415	42	营业外收入减支出	12	30	33	28
无形资产	211	48	52	56	利润总额	84	237	293	388
资产合计	3535	3650	3970	3852	减：所得税	2	36	44	58
应付项目	621	770	831	659	净利润	81	201	249	330
付息负债	1303	1457	1528	1448	少数股东损益	-1	0	0	0
短期借款	110	788	769	628	归属母公司净利润	82	201	249	330
长期付息负债	1193	670	758	821					
其他负债	341	0	0	1	成长能力				
负债合计	2265	2227	2359	2107	营业收入同比	37%	46%	10%	7%
所有者权益	1270	1423	1611	1744	EBITA同比	514%	239%	23%	34%
实收资本	356	356	356	356	归属母公司净利润同比	119%	145%	24%	32%
资本公积	394	394	394	394	利润水平				
留存收益	511	662	849	981	销售毛利率	20%	19%	21%	21%
少数股东权益	9	11	12	13	销售净利率	5%	8%	10%	12%
负债和权益合计	3535	3650	3970	3852	整体绩效				
					ROE	7%	14%	16%	19%
经营活动现金流	-25	-366	226	163	ROIC	3%	6%	8%	10%
净利润	81	201	249	330	运营效率				
折旧摊销	93	64	101	150	应收账款周转率	6.0	6.4	5.6	5.5
营运资金变动	-198	-630	-124	-317	存货周转率	1.7	1.8	1.6	1.6
投资活动现金流	-549	21	-188	-210	偿债能力				
资本支出	-531	38	-181	-239	流动比率	1.6	1.4	1.6	1.8
长期投资	-13	0	0	0	速动比率	0.8	0.4	0.5	0.4
筹资活动现金流	722	-237	6	-278	EBITA / I	#DIV/0!	7.9	9.4	12.6
短期借款	30	678	-18	-142	资产负债率	64%	61%	59%	55%
长期借款	603	-523	89	63	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.23	0.56	0.70	0.93
资本公积	4	0	0	0	每股净资产	3.54	3.96	4.49	4.86
其他	84	-391	-64	-199	P/E	107.5	43.9	35.5	26.8
现金净增加额	148	-582	44	-326	P/B	7.0	6.3	5.5	5.1

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