



需求旺盛，订单饱满

增持(维持)

投资要点:

- 净利润同比增长 118.81%
- 销量增长，结构调整、毛利率上升 1.81 个百分点
- 未来钕铁硼需求量有望保持 20%以上增速

报告摘要:

- 净利润同比增长 118.81%。2010 年公司实现营业收入 236578.15 万元，比上年同期增长 51.05%；利润总额为 29248.25 万元，比上年同期增长 168.60%；归属于母公司股东的净利润为 20677.88 万元，同比增长 118.81%，对应每股收益 0.41 元。每 10 股派发现金 0.70 元（含税）。
- 销量增长、结构调整、毛利率上升 1.81 个百分点。由于全球经济形势持续回暖，公司出口业务不断增长，产品订单大幅增长，下属各生产企业均处于满负荷生产状态，产品出现供不应求的局面，销量的大幅增长，致使公司业绩增长明显。另外，公司适时地调整了钕铁硼的产品结构，加大了用于变频空调等领域的高端产品的生产，从而使公司综合毛利率提升 1.81 个百分点，达到 25.21%。
- 未来 3-5 年钕铁硼需求量有望保持 20%以上增速。钕铁硼永磁体是当前节能环保的重要材料，主要应用于风电、变频空调和新能源汽车领域。目前我国钕铁硼年需求量约为 7 万吨，占全球需求量 70%，根据对下游领域的初步估算，我们预计未来 3-5 年，钕铁硼的增速有望每年保持 20%以上，作为该领域的龙头企业，公司将充分受益。
- 2011 年 EPS 0.53 元预测，维持“增持”评级。预计公司 11-12 年每股收益分别为 0.53 元和 0.65 元，对应动态 PE 为 51.9 倍和 42.3 倍，我们维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	207943.03	156617.68	236578.15	295722.69	354867.23
同比增长率	0.25%	-24.68%	51.05%	25.00%	20.00%
净利润	9785.09	7355.72	20677.88	27029.92	32940.33
同比增长率	-40.34%	-24.83%	181.11%	30.72%	21.87%
每股收益(元)	0.19	0.14	0.41	0.53	0.65

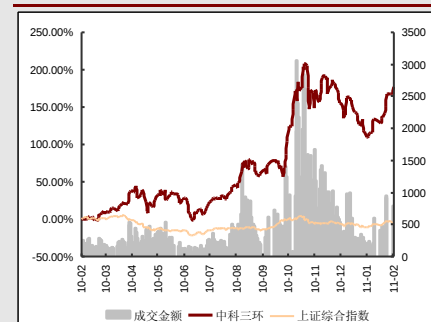
分析师

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

市场表现



基本情况

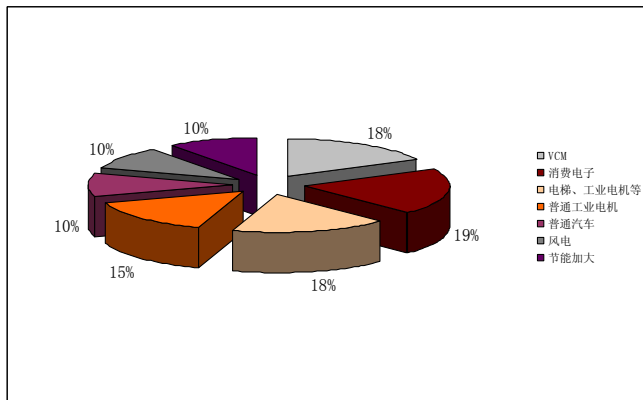
总股本:	亿	5.076
流通股本:	亿	4.06
第一大股东	北京三环新材料高技术公司	
第一大股东持股比例		24.32%

数据来源: 宏源证券

相关研究

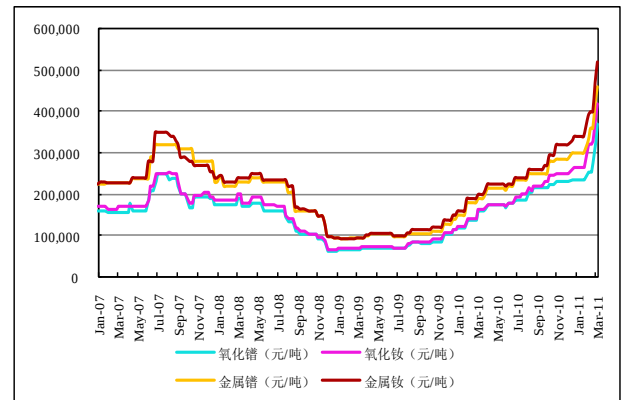
- 提前布局、意在长远—中科三环点评报告
- 业绩增长符合预期—中科三环半年报点评
- 全面受益于低碳经济的新宠儿—中科三环调研简报
- 风电带动钕铁硼需求成公司新的增长点—中科三环调研简报
- 09 年形势依然严峻—中科三环调研简报

图 1: 产品结构



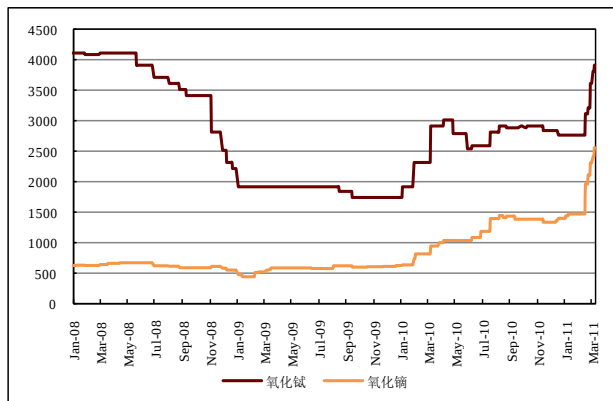
资料来源: 宏源证券

图 2: 氧化锆和氧化钨价格走势(单位: 元/吨)



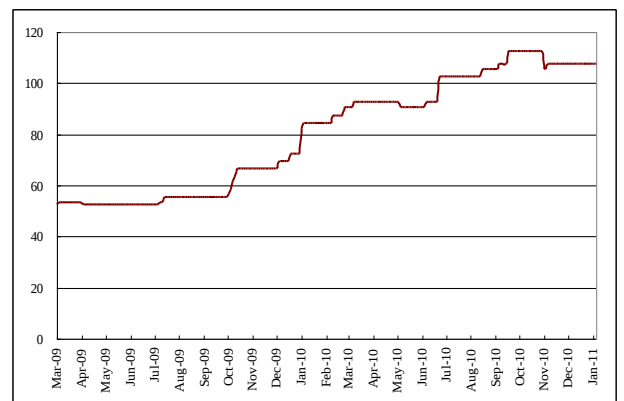
资料来源: 公司公告

图 3: 氧化镨和氧化铽价格走势(单位: 元/千克)



资料来源: 宏源证券

图 4: N35 钕铁硼价格走势 (单位: 元/千克)



资料来源: 公司公告

表 1: 盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E
单位 (万元)				
一、营业总收入	156617.68	236578.15	295722.69	354867.23
营业收入	156617.68	236578.15	295722.69	354867.23
二、营业总成本	146597.09	208017.88	259792.39	311825.52
营业成本	120004.87	176990.88	218835	260827
营业税金及附加	299.58	339.87	443.58	573.64
销售费用	7302.14	7489.52	9758.85	13163.41
管理费用	12490.96	18812.04	23657.82	28389.38
财务费用	2738.70	4385.56	5618.73	7097.34
资产减值损失	3760.83	761.08	1478.61	1774.34

三、其他经营收益

投资净收益	-797.46	300.84	384.44	461.33
四、营业利润	9223.14	28100.04	36314.75	43503.04
加：营业外收入	2321.97	1546.55	2070.06	3355.02
减：营业外支出	655.89	398.33	295.72	377.33
五、利润总额	10889.22	29248.25	38089.08	46480.72
减：所得税	2241.50	5089.74	6475.14	7901.72
六、净利润	8647.71	24158.51	31613.94	38579.00
减：少数股东损益	1291.99	3480.63	4584.02	5638.67
归属母公司所有者 净利润	7355.72	20677.88	27029.92	32940.33
七、每股收益				
股本（万股）	50760	50760	50760	50760
基本每股收益（元）	0.14	0.41	0.53	0.65

资料来源：宏源证券

分析师简介:

闵丹: 宏源证券研究所有色行业研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 13801356800 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。