



研究员：赵彦辉 电话：39673302 执业证书编号：S0170210030002 2011年4月6日星期四

(市场有风险·投资须谨慎)

净利润同比增长 181.10%

---中科三环年报点评

事件：

中科三环公布年报，营收及净归属母公司股东的净利润数据及同比增长情况如下表：

表1：公司营收及净归属母公司股东的净利润数据及同比增长情况

	2009	2010	同比
营业总收入(百万元)	1,566.18	2,365.78	51.05%
归属母公司股东的净利润(百万元)	73.56	206.78	181.10%

资料来源：公司数据 大通证券研发中心

基本每股收益0.41元。公司今年的送配方案每10股派发现金0.70元（含税）

点评：

公司2010年业绩增长主要来自定单饱满，且订单结构升级。报告期内，公司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。由于受到产能的限制，面对短期内急剧扩大的产品需求，公司钕铁硼产品的产量未能全面满足客户的订单需求。这如我们的预期，在我们去年6月份的调研报告中，我们指出我们乐观的看待公司的闲置产能。定单结构上的变化从其对金风科技的销售收入占公司全部销售收入占比的情况有较为明确的反应，2010年该占比为4.01%，已经进入公司销售收入排名前五名。这说明不仅定单增长迅速，且新经济引发的需求增长亦较迅速。

盈利能力的增强是公司业绩增长的另一个因素。公司2010年销售毛利率25.19%，接近于5年来最好水平，较2009年提高1.81个百分点，而净利率则达到5年来最好水平，

表明公司在管理上可圈可点。从公司的主营来看由于原材料价格的上涨，磁材产品毛利率还没有恢复到历史最高水平，但收入构成的中磁材产品占比的增加则是公司整体盈利能力增强的根本原因,公司的主营更加突出。

表2：公司销售毛利率、净利率

	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报
销售毛利率 (%)	25.72	25.04	23.3	23.38	25.19
销售净利率 (%)	9.23	9.41	6.68	5.52	10.21

资料来源：公司数据 大通证券研发中心

表3：公司主营毛利率

毛利率	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报
磁材产品 (%)	27.34	26.27	23.73	23.81	25.52
电动自行车 (%)	12.75	10.56	10.32	7.72	3.9

资料来源：公司数据 大通证券研发中心

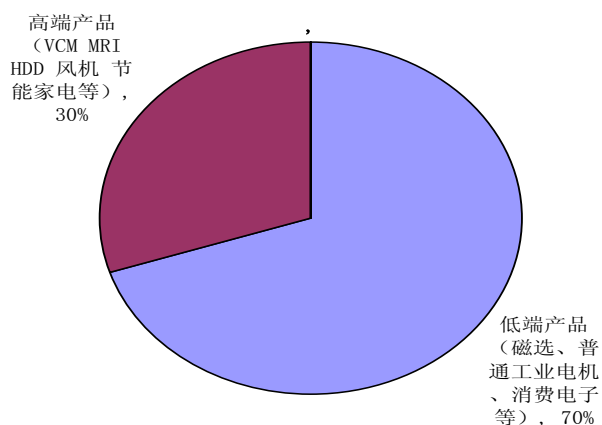
表4：公司收入构成

收入构成	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报
磁材产品 (%)	92.52	89.69	96.31	96.65	98.11
电动自行车 (%)	7.48	5.57	2.73	2.52	1.42

资料来源：公司数据 大通证券研发中心

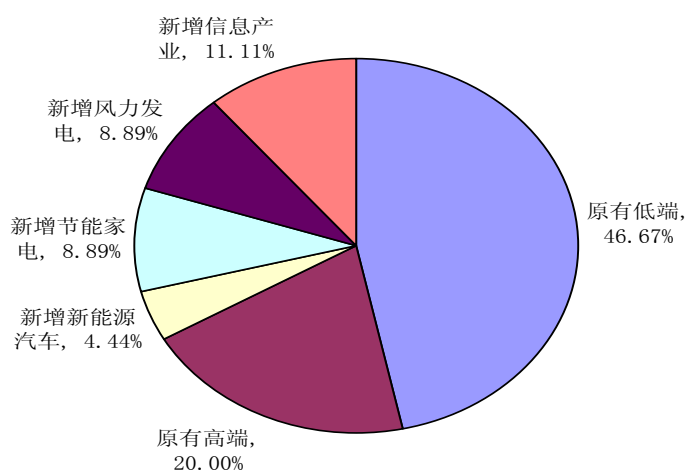
公司募投项目达产后，公司主营产能大幅扩张、产品结构进一步优化。募投项目建成投产后，公司的稀土永磁材料毛坯产能由12,000吨左右增加到18,000吨左右，生产规模大幅扩大50%。募集资金全部为高端钕铁硼，这使得公司的产品结构得到大幅改善。这使得公司的盈利能力进一步增强而成长性更为突出。从短期来看，钕铁硼价格的大幅上涨使原材料价格的得到转嫁，发展前景良好。

图 1：现在中科三环产品结构



资料来源：公司调研 大通证券研发中心

图 2：项目达产后中科三产品结构



资料来源：公司公告，大通证券研发中心

盈利预测和评级。经测算，公司11年、12年EPS分别为0.56元、0.67元，对应4月1日收盘价，这两年的市盈率分别为49.1倍、41.1倍，维持公司的“增持”评级。

投资风险。新能源汽车量产时间的不确定性、宏观经济复苏缓慢引发的整体需求降低、募投项目达产在时间上的不确定性。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

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或征价。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司