

方正证券研究所证券研究报告

中科三环(000970)

公司调研简报
2011.07.19 暂无评级

金属新材料 II 行业

有色行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL: 010-68584850

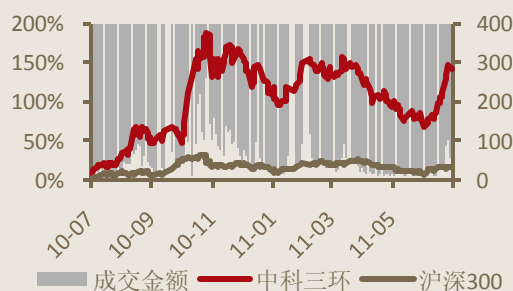
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：明炉发

TEL: (010) 68584837

Email: minglufa@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	2365.78	4030.00	4180.00	4530.00
(+/-)	51.05%	70.35%	3.72%	8.37%
净利润	206.78	298.52	340.37	371.81
(+/-)	181.11%	44.37%	14.02%	9.24%
EPS (元)	0.41	0.59	0.67	0.73
P/E	68.68	46.51	40.79	37.34

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

※价格传导较畅通 多方面因素需考虑

年初以来，原材料稀土价格涨势惊人，其中金属钕从年初的 34.5 万/吨涨到 7 月 8 日的 185 万/吨。公司价格传导较为畅通，大部分可以转移出去，但由于产品上涨有一定的滞后性以及考虑产品毛利率和公司的发展前景，所以产品一季度涨得少，二季度涨得稍多，但不能完全抵消。只有个别产品涨到位，需要综合考虑与大客户的长久合作关系，留有余地。但从相关数据分析，上半年稀土永磁行业经营业绩比去年同期要好。公司半年业绩预告也证明此情况，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 75%~125%。根据公司以往情况，预计下半年比上半年公司盈利将更好。

※产能优势继续扩大

2011 年毛坯（不包括粘结钕铁硼）产量 10000 吨左右，2011 年一季度是满负荷生产，二季度进行了适当调整，减少了毛利率比较低的产品生产。重点保证长久合作的客户和具有发展前景的行业客户。公司目前具有 12000 吨烧结钕铁硼毛坯产能和 1500 吨粘结钕铁硼毛坯产能。由于需求强劲，产能不能满足需求，公司通过非公开发行股票，拟建 6000 吨烧结钕铁硼项目，达产后将提高烧结钕铁硼产能至 18000 吨/年，继续保持行业第一。募投项目建设期 3 年，预计 2014 年下半年完工，短期内对业绩影响不大。

图表 1 拟建项目产品立足新型需求

项目名称	新增产能	新增成品产量	建设期
北京新能源汽车、节能家电用高性能稀土永磁材料技改扩产项目	新能源汽车 800 吨， 节能家电 1000 吨	新能源汽车 480 吨， 节能家电 550 吨	3 年
天津风力发电、节能家电用高性能稀土永磁材料技术改造项目	风力发电 1600 吨，节 能家电 600 吨	风力发电 1152 吨， 节能家电 330 吨	3 年
宁波信息产业用高性能稀土永磁材料技术改造项目	信息产业 2000 吨	信息产业 1200 吨	3 年

数据来源：公司公告 方正证券研究所

※原料供应稳定 后续紧密合作存希望

赣州南方稀土高技术公司一公司拥有 8% 的股权，大股东是中国五矿。尽管与五矿的合作仍然处于原料采购阶段，稀土原料价格按市场价格计

算，其他没有取得实质性进展。但对于钕铁硼几天就一个价，并且拿不到货的情况下相比，公司原材料供货还比较稳定。稀土金属钕约占钕铁硼用量的 29%-32.5%，而其中，镨钕占金属成本的 70-80%。

图表 2 预计公司成本构成

成本构成	金属原料	人工费用	煤水电
2011E	70-80%	10-15%	<10%
2010 年以前	50-60%	20-30%	15-20%

数据来源：方正证券研究所

※布局新能源汽车 深入稀土永磁应用新领域

新能源汽车将是“十二五”期间重点发展的战略性新兴产业，根据最新的规划，到 2015 年，我国推广应用新能源汽车将达到 100 万辆，如果平均一辆车约使用 10Kg 的钕铁硼材料，对钕铁硼材料的需求量将达到 10000 吨。公司与下游电机、新能源汽车厂商多年前就已经开始合作开发，并向海外相关的合作企业提供了产品样品，一旦新能源汽车在国内实现量产，公司业绩将会出现大幅增长。

※盈利预测

我们预计公司 2011—2013 年 EPS 为 0.59、0.67 和 0.73 元。首次研究覆盖，暂不予评级。

※风险提示

原材料价格大幅波动；项目进展不及预期；下游需求下降；汇率波动。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1788.14	4249.11	3126.97	4711.56	经营活动现金流	-10.21	-245.41	1358.80	-217.36
现金	340.59	1389.87	1508.76	1625.76	净利润	241.59	371.44	406.78	446.82
应收账款	570.21	1416.79	653.04	1491.30	折旧摊销	84.13	136.76	143.83	158.21
其它应收款	4.11	19.22	2.81	18.55	财务费用	43.86	72.54	71.06	77.01
预付账款	101.98	153.66	128.47	169.82	投资损失	-3.01	-3.01	-3.01	-3.01
存货	711.11	1231.38	792.61	1371.84	营运资金变动	-373.98	-825.08	740.51	-895.98
其他	60.13	38.20	41.29	34.28	其它	-2.79	1.94	-0.36	-0.40
非流动资产	1006.39	1566.45	1484.46	1474.62	投资活动现金流	-79.84	-695.73	-58.46	-144.96
长期投资	131.85	131.85	131.85	131.85	资本支出	1.08	567.04	-87.60	-8.43
固定资产	725.91	1212.69	1147.23	1140.18	长期投资	-3.25	0.00	0.00	0.00
无形资产	59.80	107.70	104.38	106.06	其他	-82.01	-128.69	-146.06	-153.39
其他	88.84	114.21	100.99	96.52	筹资活动现金流	-65.38	-90.74	-158.23	-159.36
资产总计	2794.53	5815.57	4611.43	6186.18	短期借款	2.77	22.75	-16.09	3.14
流动负债	1040.57	3731.09	2191.26	3404.68	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	503.53	2607.44	1568.13	2209.95	其他	-68.14	-113.49	-142.14	-162.51
应付账款	404.01	738.86	485.61	811.98	现金净增加额	-155.43	-1031.87	1142.11	-521.68
其他	133.02	384.79	137.52	382.76					
非流动负债	30.11	24.72	30.02	28.28	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	30.11	24.72	30.02	28.28	营业收入	51.05%	70.35%	3.72%	8.37%
负债合计	1070.68	3755.81	2221.28	3432.97	营业利润	204.67%	54.92%	9.87%	10.31%
少数股东权益	292.16	365.08	431.49	506.51	归属母公司净利润	181.11%	44.37%	14.02%	9.24%
归属母公司股东权益	1431.69	1694.68	1958.65	2246.70	获利能力				
负债和股东权益	2794.53	5815.57	4611.43	6186.18	毛利率	25.19%	21.67%	21.87%	21.88%
					净利率	10.21%	9.22%	9.73%	9.86%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	14.01%	18.03%	17.02%	16.23%
营业收入	2365.78	4030.00	4180.00	4530.00	ROIC	12.29%	8.58%	11.44%	9.96%
营业成本	1769.91	3156.80	3265.80	3538.80	偿债能力				
营业税金及附加	3.40	3.63	4.18	4.53	资产负债率	38.31%	64.58%	48.17%	55.49%
营业费用	74.90	88.66	83.60	86.07	净负债比率	29.21%	126.59%	65.61%	80.27%
管理费用	188.12	261.95	267.52	285.39	流动比率	1.72	1.14	1.43	1.38
财务费用	43.86	72.54	71.06	77.01	速动比率	1.04	0.81	1.07	0.98
资产减值损失	7.61	14.11	12.54	13.59	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.91	0.94	0.80	0.84
投资净收益	3.01	3.01	3.01	3.01	应收帐款周转率	4.58	4.06	4.04	4.23
营业利润	281.00	435.33	478.31	527.62	应付帐款周转率	5.50	5.52	5.33	5.45
营业外收入	15.47	19.15	19.28	17.96	每股指标(元)				
营业外支出	3.98	4.78	5.11	4.62	每股收益	0.41	0.59	0.67	0.73
利润总额	292.48	449.69	492.48	540.96	每股经营现金	-0.02	-0.48	2.68	-0.43
所得税	50.90	78.26	85.70	94.14	每股净资产	3.40	4.06	4.71	5.42
净利润	241.59	371.44	406.78	446.82	估值比率				
少数股东损益	34.81	72.92	66.41	75.01	P/E	68.68	46.51	40.79	37.34
归属母公司净利润	206.78	298.52	340.37	371.81	P/B	9.50	8.19	7.09	6.18
EBITDA	376.61	586.45	636.30	699.16	EV/EBITDA	1.29	26.41	22.64	21.46
EPS（元）	0.41	0.59	0.67	0.73					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com