

投资评级：推荐（维持）
分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

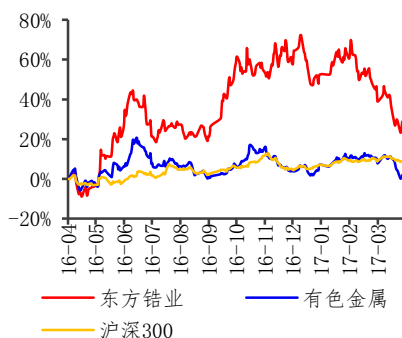
执业证书编号:S1070512070001

市场数据

| | |
|-----------|------------|
| 目前股价 | 10.6 |
| 总市值（亿元） | 65.82 |
| 流通市值（亿元） | 50.03 |
| 总股本（万股） | 62,095 |
| 流通股本（万股） | 47,199 |
| 12个月最高/最低 | 14.47/7.37 |

盈利预测

| | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 1101 | 1293 | 1491 |
| (+/-%) | 33.2% | 17.4% | 15.3% |
| 净利润 | 58 | 98 | 123 |
| (+/-%) | 121.3% | 67.6% | 25.2% |
| 摊薄 EPS | 0.09 | 0.16 | 0.20 |
| PE | 113.03 | 66.84 | 53.37 |

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<产品再次提价 锆行业供需持续改善>>

2017-02-17

<<产品再次提价 锆行业供需持续改善>>

2017-02-17

<<产品再次提价，锆行业供需持续改善>>

2017-02-17

行业持续回暖 产品毛利率显著提升

——东方锆业（002167）年报点评

投资建议

东方锆业（002167）2017年4月27日发布年度报告，公司2016年营业收入8.27亿元，同比增长46.4%；归母净利润0.25亿元，实现扭亏为盈。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.09元、0.16元和0.20元，对应2017年PE113倍，2018年PE67倍，2019年PE53倍。给予“推荐”评级。

投资要点

- 锆英砂行业持续回暖 公司产品毛利率显著提升：**受益于锆英砂行业持续回暖，公司主营产品价格不断上涨。截止2016年年报，复合氧化锆毛利率从15年的31.5%提升至43.38%；氧化锆结构陶瓷毛利率从15年的33.22%提升至65.75%。公司2017年2月及4月主营产品连续两次提价，我们预计2017年公司主营产品毛利率有望再次提升。
- 受益库存产能双下降 锆英砂价格有望持续上涨：**随着国际锆英砂巨头ILUKA旗下最大矿山Jacinth-Ambrosia停产，我们预计2017年全球锆英砂供应量有望缩减10%，总供给量在122.87万吨左右，同时库存将回到历史合理水平，供需有望实现平衡。自Jacinth-Ambrosia矿山停产，海外锆英砂价格持续上涨。目前TRONOX、RIO TINTO已确定二季度售价再次调高，行业龙头ILUKA有望近期宣布调价连续三个季度调高锆英砂售价。我们判断随着供给和库存的双下降，锆英砂价格未来两年或将稳步上涨。
- 公司布局上游锆矿企业 享受锆英砂提价红利：**公司与AZC设立合资企业铭瑞锆业，控股65%，年产能可达到3.5万吨锆精矿，旗下WIM150项目矿，探明锆金属量387万吨。2016年2月15日公司成为澳洲Image公司的控股股东，可年产3.24万吨锆英砂。权益产能合计约3.64万吨，锆英砂每上涨50美金/吨，对应业绩增厚约1070万。
- 中和集团为公司实际控制人 核级锆材获认证：**2016年6月2日，公司150吨核级锆生产线产品获得合格性鉴定，是国内目前唯一的自主知识产权的核级锆生产线。中核集团控股公司15.66%的股权，是公司的实际控制人，中核集团是我国唯一的核燃料元件供应商。核电重启后，去年并未有新增机组落地，预期未来几年内装机速度有望提升，公司将充分享受核电重启红利。
- 风险提示：**核电重启不达预期 锆英砂价格波动

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 主要财务指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|----------|---------|--------|--------|-------|
| 营业收入 | 565 | 827 | 1101 | 1293 | 1491 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 468 | 600 | 713 | 816 | 935 | 营业收入增长 | -33.1% | 46.4% | 33.2% | 17.4% | 15.3% |
| 销售费用 | 35 | 18 | 24 | 28 | 33 | 营业成本增长 | -28.4% | 28.4% | 18.7% | 14.5% | 14.6% |
| 管理费用 | 120 | 70 | 137 | 146 | 219 | 营业利润增长 | 552.6% | -106.4% | 110.6% | 116.7% | 22.3% |
| 财务费用 | 108 | 105 | 114 | 115 | 124 | 利润总额增长 | -5212.4% | -107.9% | 123.1% | 62.8% | 27.3% |
| 投资净收益 | 178 | 1 | 62 | 80 | 48 | 净利润增长 | -6153.2% | -107.4% | 121.3% | 67.6% | 25.2% |
| 营业利润 | -346 | 22 | 47 | 101 | 123 | 盈利能力 | | | | | |
| 营业外收支 | -15 | 7 | 17 | 3 | 9 | 毛利率 | 17.2% | 27.4% | 35.3% | 36.9% | 37.3% |
| 利润总额 | -361 | 29 | 64 | 104 | 132 | 销售净利率 | -49.0% | 3.1% | 5.3% | 7.6% | 8.3% |
| 所得税 | -2 | 2 | 5 | 5 | 9 | ROE | -30.2% | 2.6% | 5.3% | 8.0% | 9.2% |
| 少数股东损益 | -82 | 1 | 1 | 0 | 0 | ROIC | 0.1% | -11.3% | 6.9% | 8.6% | 9.8% |
| 净利润 | -277 | 25 | 58 | 98 | 123 | 营运效率 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | 销售费用/营业收入 | 6.2% | 2.1% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |
| | | | | | (百万) | 管理费用/营业收入 | 21.2% | 8.5% | 12.4% | 11.3% | 14.7% |
| 流动资产 | 809 | 863 | 1189 | 1460 | 1546 | 财务费用/营业收入 | 19.1% | 12.7% | 10.4% | 8.9% | 8.3% |
| 货币资金 | 69 | 39 | 39 | 90 | 56 | 投资收益/营业利润 | 31.5% | 0.1% | 5.6% | 6.2% | 3.2% |
| 应收账款 | 368 | 486 | 671 | 797 | 901 | 所得税/利润总额 | 0.6% | 7.2% | 7.9% | 5.2% | 6.8% |
| 应收票据 | 6 | 46 | 49 | 48 | 37 | 应收账款周转率 | 1.30 | 1.94 | 1.90 | 1.76 | 1.76 |
| 存货 | 268 | 209 | 308 | 368 | 384 | 存货周转率 | 1.82 | 2.52 | 2.75 | 2.41 | 2.49 |
| 非流动资产 | 1901 | 1839 | 2048 | 2097 | 1997 | 流动资产周转率 | 0.63 | 0.99 | 1.07 | 0.98 | 0.99 |
| 固定资产 | 892 | 841 | 1022 | 1267 | 1291 | 总资产周转率 | 0.20 | 0.31 | 0.37 | 0.38 | 0.42 |
| 资产总计 | 2710 | 2702 | 3236 | 3557 | 3543 | 偿债能力 | | | | | |
| 流动负债 | 1203 | 1064 | 1567 | 1866 | 1471 | 资产负债率 | 62.9% | 61.7% | 63.4% | 64.0% | 54.4% |
| 短期借款 | 489 | 762 | 800 | 752 | 706 | 流动比率 | 0.67 | 0.81 | 0.76 | 0.78 | 1.05 |
| 应付款项 | 144 | 108 | 140 | 170 | 182 | 速动比率 | 0.45 | 0.61 | 0.56 | 0.59 | 0.79 |
| 非流动负债 | 503 | 602 | 486 | 410 | 456 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期借款 | 487 | 532 | 422 | 336 | 372 | EPS | -0.45 | 0.04 | 0.09 | 0.16 | 0.20 |
| 负债合计 | 1706 | 1666 | 2053 | 2275 | 1927 | 每股净资产 | 1.62 | 1.67 | 1.91 | 2.06 | 2.26 |
| 股东权益 | 1004 | 1036 | 1184 | 1282 | 1406 | 每股经营现金流 | 0.04 | 0.13 | 0.52 | 0.43 | 0.30 |
| 股本 | 1219 | 1219 | 1219 | 1219 | 1219 | 每股经营现金/EPS | -0.10 | 3.29 | 5.54 | 2.69 | 1.49 |
| 留存收益 | -91 | -66 | 3 | 101 | 224 | 估值 | | | | | |
| 少数股东权益 | -40 | -39 | -38 | -38 | -38 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 负债和权益总计 | 2710 | 2702 | 3236 | 3557 | 3332 | PE | -23.79 | 258.68 | 113.03 | 66.84 | 53.37 |
| 现金流量表 | | | | | (百万) | PEG | 0.00 | -2.41 | 0.93 | 0.99 | 2.11 |
| 经营活动现金流 | 27 | 84 | 323 | 265 | 184 | PB | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.05 | 0.05 |
| 其中营运资本减少 | 504 | -496 | -30 | -49 | -176 | EV/EBITDA | 0.00 | 11.90 | 8.53 | 7.04 | 6.10 |
| 投资活动现金流 | -159 | -11 | -136 | 202 | 135 | EV/SALES | 3.84 | 2.62 | 1.97 | 1.68 | 1.46 |
| 其中资本支出 | -111 | 116 | -114 | 211 | 125 | EV/IC | 0.97 | 0.90 | 0.87 | 0.89 | 0.85 |
| 融资活动现金流 | 79 | -61 | -186 | -417 | -564 | ROIC/WACC | 0.01 | -1.06 | 0.65 | 0.81 | 0.92 |
| 净现金总变化 | -53 | 11 | 0 | 50 | -244 | REP | 77.82 | -0.85 | 1.34 | 1.09 | 0.92 |

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>