

## 年内三次提价，全年盈利改善有保障

公司简报

### ◆事件:

公司于2017年5月8日起再次上调硅酸锆、电熔氧化锆、二氧化锆、氟氧化锆、复合氧化锆及陶瓷结构件等产品出厂价，在2017年4月19日提价的基础上再次提价5-10%。涉及提价的产品2016年累计销售额约为3.82亿元，占2015年总营收的46.5%。

### ◆公司产品屡次提价，盈利改善有保障

自2016年10月1日起，公司已经累计4次提价。2017年氟氧化锆产品和二氧化锆产品累计提升幅度为15.5%-26.5%，按产量不变的情况下，年内有望增厚业绩0.25亿元。硅酸锆，电熔氧化锆，复合氧化锆及陶瓷结构件年内首次提价，幅度为5-10%，年内有望增厚业绩0.20亿元。此次提价与以往的不同是提价的产品种类有所扩大，硅酸锆，复合氧化锆等都是首次提价。公司产品的提价不仅预示行业触底回暖，同时将继续改善公司盈利能力。

### ◆锆价持续上涨，产品有序放量

2016年及1Q2017公司营收大幅增长，主要收益于两点，一是锆价上涨，锆英砂价格至2016年年初7050元/吨已经累计上涨7.8%至目前7600元/吨。二是公司复合氧化锆产品放量，2016年产品营收同比增长81%。锆价的上涨以及行业的回暖也使得公司毛利率有较大的改善，2016年公司毛利率为28%，较2015年相比提升10个百分点。

### ◆供给收缩确定，锆价继续看涨

2016年2月全球锆英砂龙头ILUKA宣布4月份关停旗下Jacinth-Ambrosia矿项目，影响全球20%~30%锆供给，至此锆价触底反弹。根据2016年ILUKA最新年报，公司仍旧会继续关停此项目，并主要以消耗公司现有锆库存为主。我们预计2017年全球锆英砂供给收缩仍将为主旋律，锆价继续看涨。

### ◆坐拥上游锆矿资源，公司充分受益锆产业链复苏

2016年公司正式入股Image Resources Ltd，获得旗下90%锆英砂产品包销权。Image拥有布伦纳和阿特拉斯两处高品位资源矿，锆品位分别21%和10.7%，预计年产锆英砂3.24万吨。公司锆产业链全覆盖，将充分受益于此轮价格上涨。

### ◆下游需求亮点频频，核电产业潜力巨大

锆的传统应用主要是在陶瓷领域，随着下游应用拓展，陶瓷刀具、手机壳、锆质电池、假牙等应用诉求提升，消费级产品有望重振锆需求。此外，我国大力发展核电工业，核级锆每年需求1500吨左右，公司核级锆产能150吨，另有350吨在建，核级锆高附加值将有效提升公司盈利能力。

### ◆盈利预测

随着上游锆价的回暖，以及下游需求的逐步释放，东方锆业作为国内锆行业的绝对龙头，我们预计它未来2017~2019年eps为0.45/0.57/0.66，给予2017年30倍估值，对应目标价13.5元/股。

### ◆风险提示：价格不及预期

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	565	827	1,537	2,507	3,612
营业收入增长率	-33.12%	46.40%	85.84%	63.16%	44.05%
净利润(百万元)	-277	25	280	354	408
净利润增长率	-7703.99%	-109.20%	1000.93%	26.35%	15.15%
EPS(元)	-0.45	0.04	0.45	0.57	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	-26.49%	2.37%	20.67%	20.71%	19.26%

## 买入(维持)

当前价/目标价: 10.25/13.50元

目标期限: 6个月

### 分析师

李伟峰 (执业证书编号: S0930514050002)

021-22169122

[liweifeng@ebsecn.com](mailto:liweifeng@ebsecn.com)

### 联系人

刘慨昂

021-22169110

[liuka@ebsecn.com](mailto:liuka@ebsecn.com)

### 市场数据

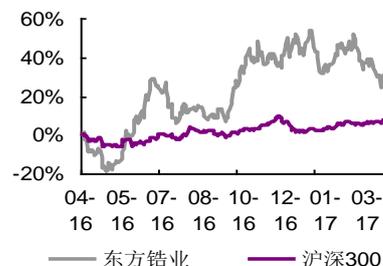
总股本(亿股): 6.21

总市值(亿元): 63.65

一年最低/最高(元): 7.37/14.47

近3月换手率: 122.49%

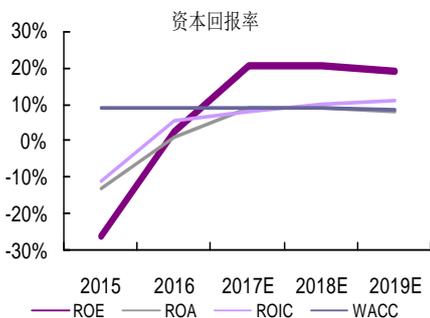
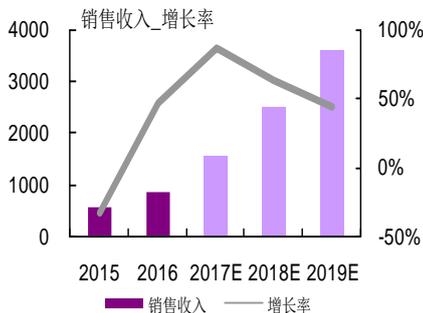
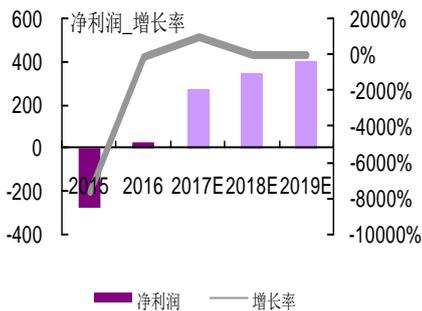
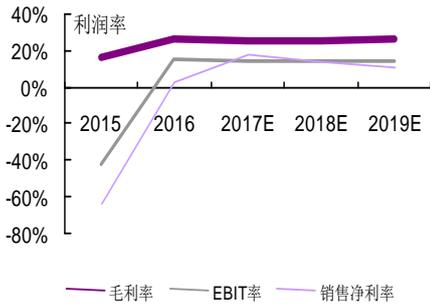
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.03	-20.35	25.33
绝对	-13.72	-21.63	34.69

### 相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>565</b>	<b>827</b>	<b>1,537</b>	<b>2,507</b>	<b>3,612</b>
营业成本	468	600	1,126	1,835	2,629
折旧和摊销	79	73	93	95	96
营业税费	2	8	9	11	16
销售费用	35	18	38	63	108
管理费用	120	70	131	221	325
财务费用	108	105	56	59	80
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-346</b>	<b>22</b>	<b>175</b>	<b>306</b>	<b>444</b>
<b>利润总额</b>	<b>-361</b>	<b>29</b>	<b>330</b>	<b>416</b>	<b>479</b>
少数股东损益	-82	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-276.66</b>	<b>25.44</b>	<b>280.13</b>	<b>353.93</b>	<b>407.55</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>2,710</b>	<b>2,702</b>	<b>3,127</b>	<b>3,996</b>	<b>5,256</b>
流动资产	809	863	1,541	2,501	3,854
货币资金	69	39	149	243	351
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	368	486	606	982	1,414
应收票据	6	46	31	50	72
其他应收款	23	21	61	100	144
存货	268	209	675	1,101	1,840
可供出售投资	100	102	10	10	10
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	62	62	62	62
固定资产	892	841	831	803	762
无形资产	480	473	454	435	417
<b>总负债</b>	<b>1,706</b>	<b>1,666</b>	<b>1,810</b>	<b>2,325</b>	<b>3,178</b>
无息负债	485	245	612	861	1,100
有息负债	1,221	1,421	1,198	1,465	2,078
<b>股东权益</b>	<b>1,004</b>	<b>1,036</b>	<b>1,316</b>	<b>1,670</b>	<b>2,078</b>
股本	621	621	621	621	621
公积金	634	635	663	698	739
未分配利润	-127	-102	150	468	835
少数股东权益	-40	-39	-39	-39	-39

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>27</b>	<b>84</b>	<b>230</b>	<b>-109</b>	<b>-422</b>
净利润	-277	25	280	354	408
折旧摊销	79	73	93	95	96
净营运资金增加	-336	404	270	711	1,113
其他	561	-418	-413	-1,270	-2,040
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-159</b>	<b>-11</b>	<b>159</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
净资本支出	-60	10	-4	-4	-4
长期投资变化	0	62	0	0	0
其他资产变化	-99	-84	163	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>-61</b>	<b>-279</b>	<b>208</b>	<b>534</b>
股本变化	207	0	0	0	0
债务净变化	-56	201	-223	266	613
无息负债变化	175	-240	367	249	240
<b>净现金流</b>	<b>-54</b>	<b>10</b>	<b>110</b>	<b>94</b>	<b>107</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-33.12%	46.40%	85.84%	63.16%	44.05%
净利润增长率	-7703.99%	-109.20%	1000.93%	26.35%	15.15%
EBITDA/EBITDA 增长率	-209.66%	-227.69%	60.03%	41.94%	34.83%
EBIT/EBIT 增长率	-528.09%	-154.61%	77.69%	58.14%	43.60%
<b>估值指标</b>					
PE	-23	250	23	18	16
PB	6	6	5	4	3
EV/EBITDA	-47	37	23	17	13
EV/EBIT	-31	58	32	21	16
EV/NOPLAT	-31	63	38	25	19
EV/Sales	13	9	5	3	2
EV/IC	4	3	3	3	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	17.19%	27.39%	26.74%	26.82%	27.21%
EBITDA 率	-28.10%	24.51%	21.10%	18.36%	17.18%
EBIT 率	-42.10%	15.71%	15.02%	14.56%	14.51%
税前净利润率	-63.84%	3.46%	21.45%	16.61%	13.28%
税后净利润率 (归属母公司)	-48.98%	3.08%	18.23%	14.12%	11.28%
ROA	-13.23%	0.98%	8.96%	8.86%	7.75%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-26.49%	2.37%	20.67%	20.71%	19.26%
经营性 ROIC	-11.20%	5.17%	8.03%	10.13%	10.91%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.67	0.81	1.27	1.45	1.49
速动比率	0.45	0.61	0.71	0.81	0.78
归属母公司权益/有息债务	0.86	0.76	1.13	1.17	1.02
有形资产/有息债务	1.82	1.56	2.22	2.42	2.32
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	-0.45	0.04	0.45	0.57	0.66
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.04	0.13	0.37	-0.18	-0.68
每股自由现金流(FCFF)	0.48	-0.32	0.03	-0.48	-0.91
每股净资产	1.68	1.73	2.18	2.75	3.41
每股销售收入	0.91	1.33	2.47	4.04	5.82

资料来源：光大证券、上市公司

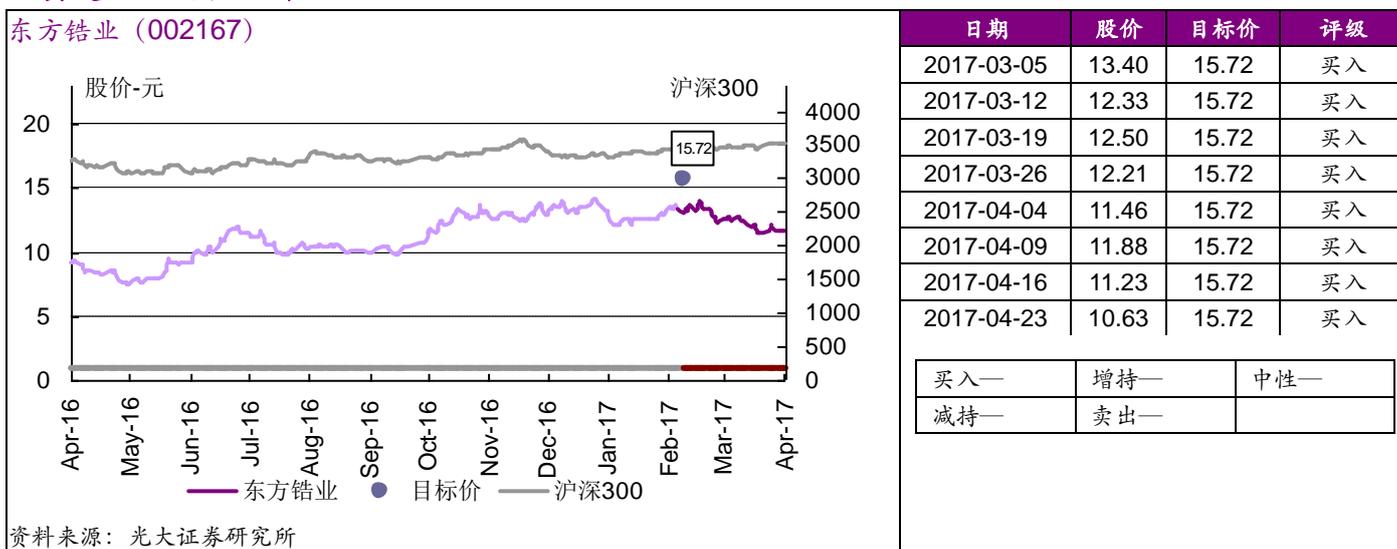
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

李伟峰，中国人民大学宏观经济研究所经济学硕士，中南大学冶金工程学院工学学士，曾在亚洲铝业（中国）有限公司从事研发工作，2011年从事有色金属行业研究，2014年加盟光大证券，2014年度金牛奖新材料行业第四名。重点覆盖有色金属、材料加工及新材料等领域。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
  - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
  - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
  - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
  - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	