

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2017年08月30日
市场数据

目前股价	12.12
总市值（亿元）	75.26
流通市值（亿元）	55.14
总股本（万股）	62,095
流通股本（万股）	48,851
12个月最高/最低	14.47/9.37

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email: gurui @cgws.com

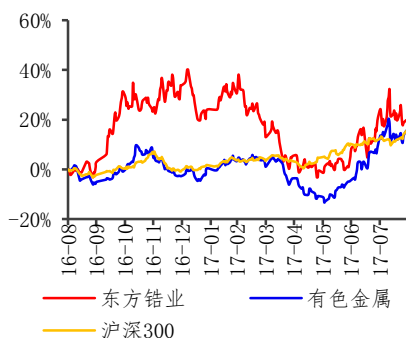
执业证书编号: S1070516040001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email: wu_xuan @cgws.com

从业证书编号: S1070117040042

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<行业持续回暖 产品毛利率显著提升>>

2017-04-27

<<产品再次提价 锆行业供需持续改善>>

2017-02-17

半年内三次提价 业绩同比大幅增长

——东方锆业（002167）公司动态点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	977	1495	1592
(+/-%)	18.1%	53.1%	6.5%
净利润	55	196	235
(+/-%)	163.0%	235.4%	16.6%
摊薄 EPS	0.09	0.32	0.38
PE	137.84	38.37	32.07

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受益锆价上涨 业绩同比大幅增长：**东方锆业 2017 年 8 月 30 日发布半年度业绩，2017 年上半年实现营业收入 3.29 亿元，同比增加 18.04%；归母净利润 1571.3 万元，同比增长 221.88%。公司预计前三季度净利润 0.2-0.3 亿，同比增长 526.43%-893.64%。自从 Iluka 旗下 Jacinth-Ambrosia 矿山停产，锆英砂价格已连续四个季度上涨，公司作为 A 股唯一布局上游锆英砂资源企业，将充分享受锆价上涨。
- 成本+环保督查双驱动 公司产品半年内三次提价：**由于上游锆英砂价格持续上涨，同时今年环保督查日趋严峻，上半年国内最大氧氯化锆生产企业一淄博广通停产检修一个月，导致今年以来锆加工价格持续上涨。报告期内公司主营产品连续提价 3 次，累计涨幅超过 30%。我们认为随着锆英砂行业持续回暖，同时环保督查趋严形势不改，锆加工价格有望保持上涨趋势。公司目前产品结构丰富，产能位居全国前列，环保压力较小，有望充分受益。
- 锆英砂有望持续上涨 公司资源优势凸显：**我们预计今年锆英砂需求量在 130 万吨左右，供给量约 123 万吨，锆英砂行业时隔多年再次供需紧平衡。同时未来 2 年澳洲及南非新增矿山有限（除东方锆业以外），锆英砂价格有望继续上涨 3 个季度。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，资源优势显著。
- 风险提示：**锆英砂需求下滑 矿山复产不达预期

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	977	1495	1592	成长性					
营业成本	468	600	701	945	1032	营业收入增长	-33.1%	46.4%	18.1%	53.1%	6.5%
销售费用	35	18	21	32	34	营业成本增长	-28.4%	28.4%	16.8%	34.8%	9.2%
管理费用	120	70	85	100	107	营业利润增长	552.6%	-106.4%	165.0%	316.6%	16.4%
财务费用	108	105	45	86	78	利润总额增长	-5212.4%	-107.9%	165.1%	225.8%	18.6%
投资净收益	0	-3	-1	-1	-2	净利润增长	-6153.2%	-107.4%	163.0%	235.4%	16.6%
营业利润	-346	22	59	244	284	盈利能力					
营业外收支	-15	7	17	3	9	毛利率	17.2%	27.4%	28.2%	36.8%	35.2%
利润总额	-361	29	76	247	293	销售净利率	-49.0%	3.1%	5.6%	13.1%	14.7%
所得税	-2	2	6	13	20	ROE	-30.2%	2.6%	6.7%	23.2%	28.3%
少数股东损益	-82	1	15	38	39	ROIC	0.1%	-11.3%	5.1%	14.8%	14.3%
净利润	-277	25	55	196	235	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
					(百万)	管理费用/营业收入	21.2%	8.5%	8.7%	6.7%	6.7%
流动资产	809	863	1041	1492	1552	财务费用/营业收入	19.1%	12.7%	4.6%	5.7%	4.9%
货币资金	69	39	34	170	127	投资收益/营业利润	0.0%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
应收账款	368	486	595	863	919	所得税/利润总额	0.6%	7.2%	7.9%	5.2%	6.8%
应收票据	6	46	43	55	73	应收账款周转率	1.30	1.94	1.81	2.05	1.79
存货	268	209	232	284	300	存货周转率	1.82	2.52	3.18	3.66	3.53
非流动资产	1901	1839	1859	1987	2144	流动资产周转率	0.63	0.99	1.03	1.18	1.05
固定资产	892	841	1048	1045	1053	总资产周转率	0.20	0.31	0.35	0.47	0.44
资产总计	2710	2702	2900	3479	3696	偿债能力					
流动负债	1203	1064	1372	1817	1836	资产负债率	62.9%	61.7%	63.9%	72.0%	74.1%
短期借款	489	762	499	611	757	流动比率	0.67	0.81	0.76	0.82	0.85
应付款项	144	108	119	207	196	速动比率	0.45	0.61	0.59	0.66	0.68
非流动负债	503	602	480	688	903	每股指标 (元)					
长期借款	487	532	458	658	871	EPS	-0.45	0.04	0.09	0.32	0.38
负债合计	1706	1666	1852	2505	2739	每股净资产	1.62	1.67	1.69	1.57	1.54
股东权益	1004	1036	1048	975	957	每股经营现金流	0.04	0.13	0.32	0.64	0.26
股本	621	621	621	621	621	每股经营现金/EPS	-0.10	3.29	3.65	2.02	0.70
留存收益	-91	-66	-148	-259	-316	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-40	-39	-23	15	54	PE	-27.20	295.77	137.84	38.37	32.07
负债和权益总计	2710	2702	2900	3479	3696	PEG	0.00	-2.75	0.85	0.16	1.93
现金流量表					(百万)	PB	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
经营活动现金流	27	84	199	396	164	EV/EBITDA	0.00	3.84	3.76	1.73	1.57
其中营运资本减少	504	-496	82	20	-225	EV/SALES	1.24	0.85	0.72	0.47	0.44
投资活动现金流	-159	-11	177	-181	-184	EV/IC	0.31	0.32	0.34	0.32	0.26
其中资本支出	-111	116	133	-171	-173	ROIC/WACC	0.01	-1.06	0.48	1.40	1.35
融资活动现金流	79	-61	-382	-80	-22	REP	25.08	-0.30	0.71	0.23	0.19
净现金总变化	-53	11	-5	135	-42						

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所,任化工行业分析师。

吴轩: 2017年加入长城证券金融研究所。

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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@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>