

定位新材料提升公司想象空间

买入维持

投资要点:

- 📖 前三季度净利润同比增长 52.71%
- 📖 产量增加与产品结构调整是公司业绩增长主要原因
- 📖 央企基建贷款贴息资金冲减财务费用, 贡献 EPS0.02 元

报告摘要:

- **净利润同比增长 52.71%**。公司今年前三季度实现营业收入 29.29 亿元, 同比增长 22.37%, 实现归属于公司股东净利润 2.24 亿元, 同比增长 52.71%, 对应每股收益 0.26 元。其中, 第三季度实现净利润 9711 万元, 较去年同期增长 56.62%, 环比增长 16.89%, 对应每股收益 0.11 元, 盈利能力不断提升。
- **产量增加与产品结构调整是公司业绩增长主要原因**。公司业务主要涉及传统业务、非经带材和磁性材料, 传统业务包含焊接材料, 金刚石工具, 高速工具钢以及粉末冶金材料, 是公司收入和利润的主要来源。2011 年, 公司焊接药芯、高速工具钢和非晶带材产品均有望实现接近甚至超过 100% 增长, 达到 5.5 万吨、2.8 万吨和 1.5 万吨; 磁性材料产量有望增长 40%, 达到 1800 吨。另外, 公司进一步强化主业, 调整产品结构, 扩大高端市场占有率, 提高高附加值产品销售比例, 从而提高产品的平均毛利率水平。定位新材料提升公司想象空间。
- **公司获得央企基建贷款贴息资金 2111 万元, 冲减财务费用**。2011 年 8 月, 公司获得中央企业基本建设贷款贴息资金 2111 万元, 作为公司难熔材料和非晶材料等节能环保项目的补贴, 直接冲减财务费用, 此项补贴约增厚公司 EPS 0.02 元。
- **预计 2011 年 EPS 0.36 元, 维持“买入”评级**。我们上调公司 2011 年 EPS 0.02 元至 0.36 元, 维持 2012-2013 年 EPS 为 0.45 元和 0.60 元, 对应动态 PE 分别为 50 倍、40 倍和 30 倍。公司凭借其突出的研发优势, 无愧为中国新材料的龙头企业, 非晶带材有望大规模生产, 稀土产业链日趋完善值得期待, 估值较行业平均水平可给予一定溢价, 维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	3130.96	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
同比增长率	4.35%	12.57%	45.10%	23.14%	20.41%
净利润	171.17	219.24	312.87	388.77	511.04
同比增长率	15.45%	28.09%	42.71%	24.26%	31.45%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.36	0.45	0.60

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

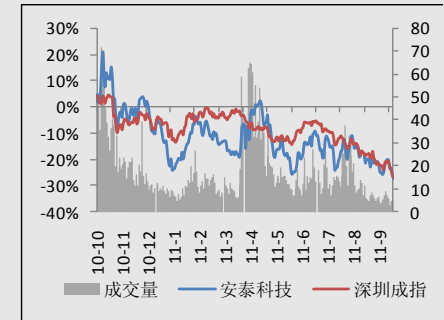
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	8.55
流通股本: 亿	8.54
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司
第一大股东持股比例	41.16

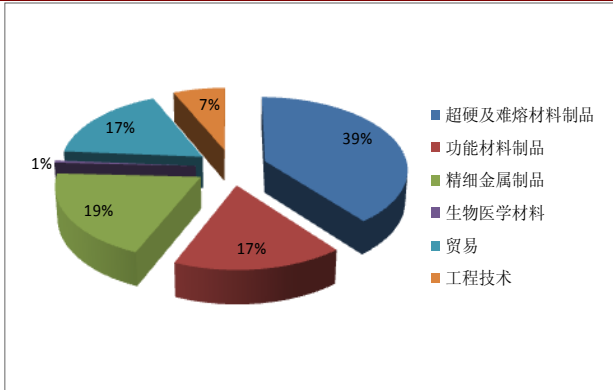
数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*公司报告*稀土全产业链规划初现雏形 08.18

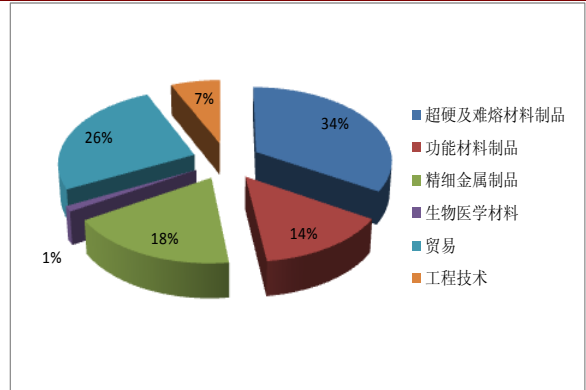
宏源证券*公司报告*做强传统业务, 瞄准战略新兴 06.24

图 1: 2010 年公司主营业务收入构成



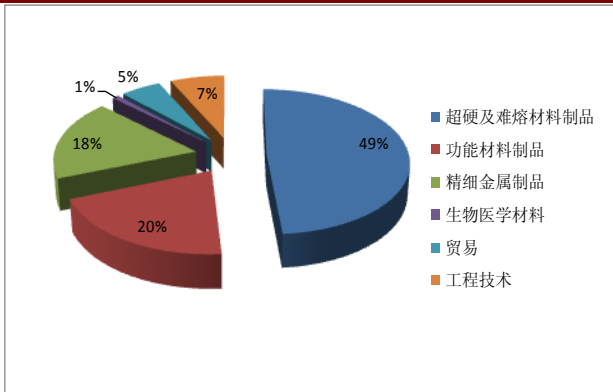
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 2009 年公司主营业务收入构成



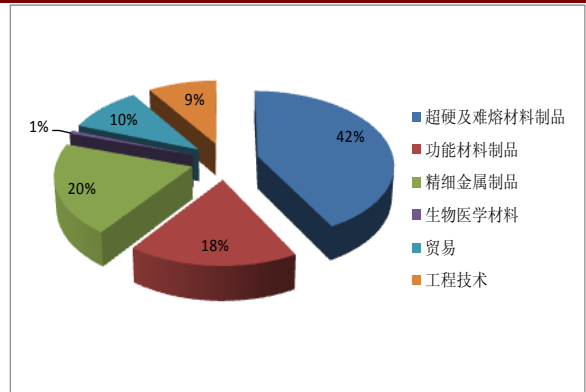
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 2010 年公司营业利润构成



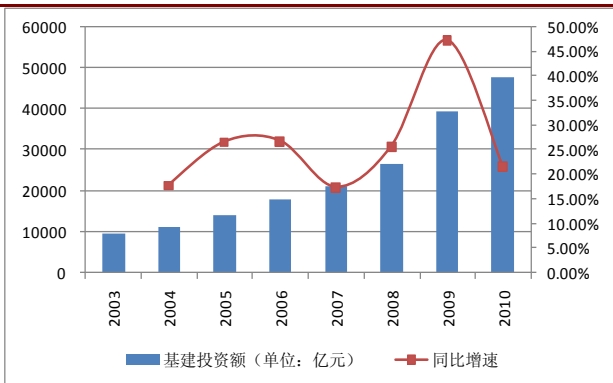
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 2009 年公司营业利润构成



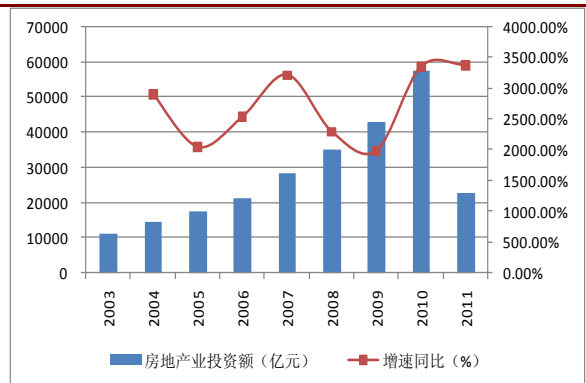
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 我国基建投资额及增速



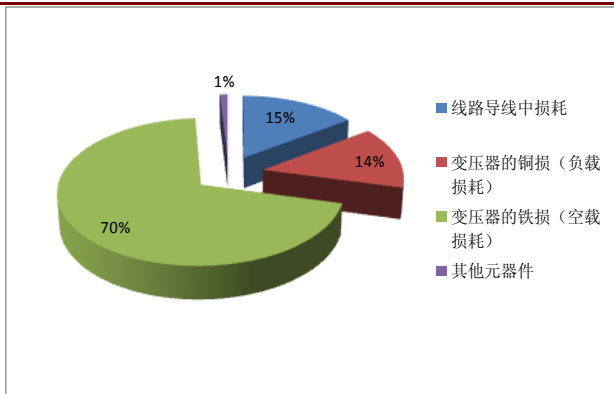
资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: 我国房地产行业投资额及增速



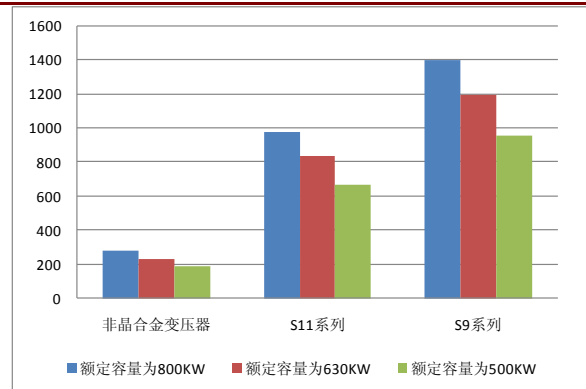
资料来源: Wind, 宏源证券

图 7: 配电网线损构成比例



资料来源：宏源证券

图 8: 非晶合金变压器与硅钢变压器空载损耗 (单位 W)



资料来源：宏源证券

表 1: 主要产品产量及毛利率假设

	2011E	2012E	2013E
产量假设			
非晶带材 (万吨)	1.5	2.5	4.0
高速工具钢 (万吨)	2.8	3.6	4.0
药芯焊丝 (万吨)	5.5	6.5	7.0
磁性材料 (吨)	1800	2500	3500
毛利率假设			
非晶带材	15%	20%	22%
高速工具钢	20%	20%	20%
药芯焊丝	16%	16%	16%
磁性材料	25%	25%	25%

数据来源：宏源证券研究所

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
增长率 (%)	12.57%	45.10%	23.14%	20.41%
归属母公司股东净利润	219.24	312.87	388.77	511.04
增长率 (%)	28.09%	42.71%	24.26%	31.45%
每股收益 (EPS)	0.26	0.36	0.45	0.60
每股经营现金流	0.18	-0.37	1.39	-0.08
销售毛利率	16.53%	17.27%	17.95%	18.74%
销售净利率	7.18%	7.46%	7.57%	8.27%
净资产收益率 (ROE)	7.19%	9.49%	10.77%	12.72%
投入资本回报率 (ROIC)	7.98%	9.69%	9.52%	12.79%
市盈率 (P/E)	73	51	41	31
市净率 (P/B)	5	5	4	4

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
减: 营业成本	2942.06	4230.98	5167.77	6162.15
营业税金及附加	10.64	15.34	18.89	22.75
营业费用	90.66	127.86	157.45	189.58
管理费用	149.79	255.72	333.80	417.09
财务费用	20.51	30.56	52.71	46.57
资产减值损失	18.36	10.16	12.52	15.07
加: 投资收益	4.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	297.31	443.80	554.94	730.16
加: 其他非经营损益	1.85	5.08	6.26	7.54
利润总额	299.17	448.88	561.19	737.69
减: 所得税	46.00	67.33	84.18	110.65
净利润	253.16	381.55	477.02	627.04
减: 少数股东损益	33.92	68.68	88.25	116.00
归属母公司股东净利润	219.24	312.87	388.77	511.04

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	775.06	1022.89	1259.61	1516.67
应收和预付款项	1168.20	2494.58	1999.83	3388.99
存货	880.46	1605.32	1430.84	2189.53
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	130.71	130.71	130.71	130.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2023.58	1943.52	1854.81	1725.13
无形资产和开发支出	349.42	311.33	273.23	235.13
其他非流动资产	9.01	4.51	0.00	0.00
资产总计	5336.44	7512.84	6949.04	9186.16
短期借款	212.00	462.91	577.62	808.10
应付和预收款项	1091.63	2121.46	1805.73	2884.87
长期借款	389.45	987.24	225.20	627.86
其他负债	127.17	127.17	127.17	127.17
负债合计	1820.25	3698.78	2735.72	4448.00
股本	854.87	854.87	854.87	854.87
资本公积	1452.08	1452.08	1452.08	1452.08
留存收益	741.01	991.30	1302.32	1711.15
归属母公司股东权益	3047.96	3298.26	3609.27	4018.10
少数股东权益	468.23	536.91	625.16	741.16
股东权益合计	3516.19	3835.17	4234.43	4759.26
负债和股东权益合计	5336.44	7533.95	6970.15	9207.27

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	153.16	-317.31	1192.22	-72.45
投资性现金净流量	-536.64	-182.10	-193.45	-173.82
筹资性现金净流量	302.86	747.24	-762.04	503.32
现金流量净额	-84.97	247.83	236.73	257.06

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。