

新材料领域再度出手

买入(维持)

事件:

公司今日公告称,分别在高速钢、金刚石锯片和极端材料领域再度出手,进一步拓展公司新材料业务。

点评:

- **增资天津埃赫曼 51% 股权, 业务拓展至高速钢深加工。**公司旗下控股子公司河冶科技(公司持股 59.64%)拟用其自有资金出资约 7228.71 万元增资天津埃赫曼公司 51% 股权。天津埃赫曼的实际控制人为 Erasteel 公司,为世界第一大高速钢生产商埃赫曼集团的全资子公司。天津埃赫曼的主营业务为高速钢深加工,包括细丝及双金属丝。本次合作有利于双方建立长期战略合作关系,并可以部分满足河冶科技新区达产的需要,实现下游产品的技术突破,丰富产品结构。该公司今年上半年实现净利润 1927.26 万元,对公司业绩贡献较小。
- **泰国成立金刚石锯片厂。**公司控股子公司安泰超硬(公司持股比例 95%)拟投资 4800 万元在泰国设立金刚石锯片生产厂,主要生产激光焊接锯片、冷压烧结锯片、热压烧结锯片和高频焊接锯片四大类。金刚石锯片市场需求前景较好,通过此次对外投资可规避反倾销风险,同时实现公司制造产业向低成本地区转移,调整产业布局,强化公司产品的市场竞争能力,提升盈利能力。
- **布局极端材料领域。**公司与合肥科聚等三方合资成立极端材料公司,三方持股比例分别为 65%、20% 和 15%,定位于等离子体的第一壁结构部件研产销,深入研发核聚变领域应用材料,并根据市场需要,开拓其他极端材料的研究与制造。此项合作是公司在能源领域的前瞻性战略布局,有利于公司“十二五”关于新能源领域的战略部署。
- **预计 2011 年 EPS 0.36 元, 维持“买入”评级。**此次合作的三个项目虽然短期对公司业绩基本无影响,但有利于其在新材料领域的长期布局和发展。我们维持公司 2011-2013 年 EPS 为 0.36 元、0.45 元和 0.60 元,对应动态 PE 分别为 56 倍、45 倍和 33 倍,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

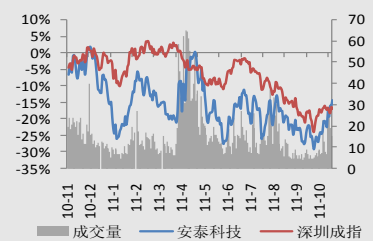
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

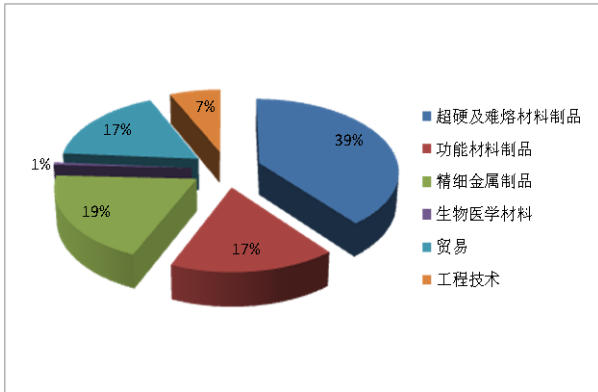
总股本: 亿	8.55
流通股本: 亿	8.54
第一大股东	中国钢研科技集团有 限公司
第一大股东 持股比例	41.16

数据来源: 宏源证券

相关研究

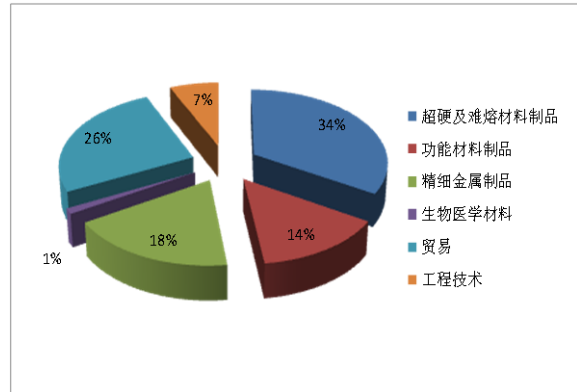
宏源证券*公司报告*非晶带材有望或突破	11.17
宏源证券*公司报告*稀土全产业链规划初现雏形	08.18
宏源证券*公司报告*战略地位明确,技术实力突出	08.06

图 1: 2010 年公司主营业务收入构成



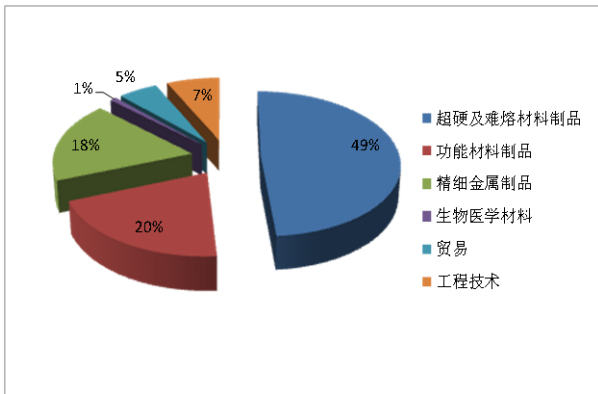
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 2009 年公司主营业务收入构成



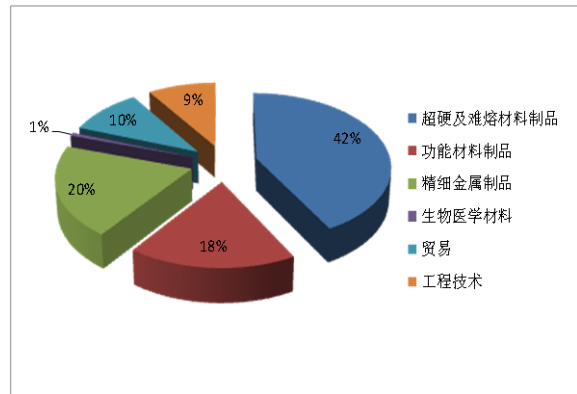
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 2010 年公司营业利润构成



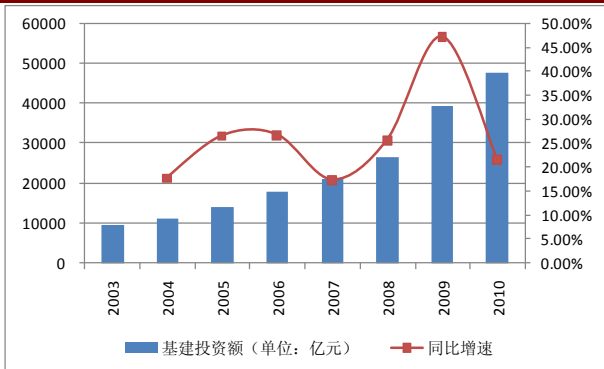
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 2009 年公司营业利润构成



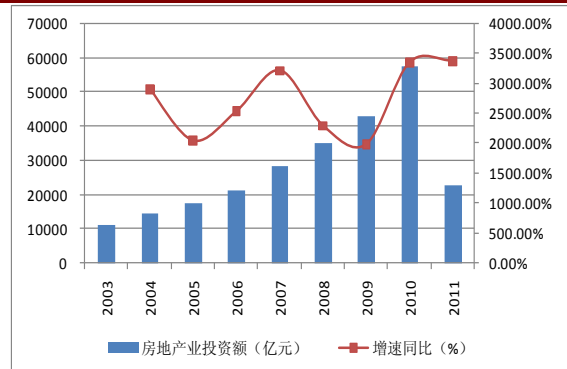
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 我国基建投资额及增速



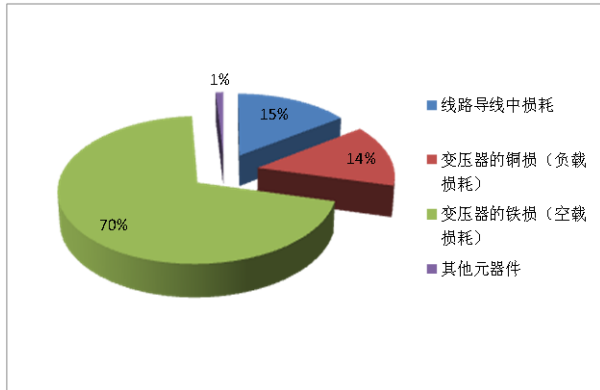
资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: 我国房地产行业投资额及增速



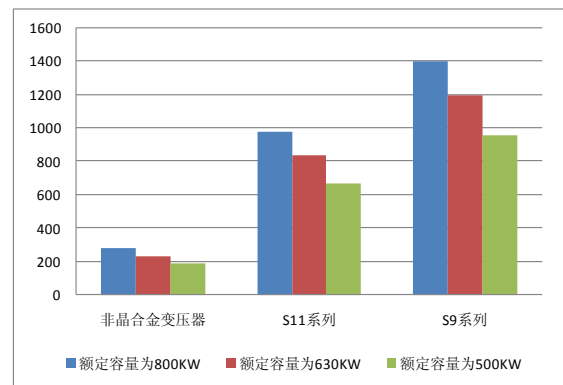
资料来源: Wind, 宏源证券

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

	郭振举	牟晚凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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。