

新材料龙头，全球领先

买入（维持）

投资要点：

- 📖 净利润同比增长 43.47%
- 📖 产能扩张与产品结构调整是公司业绩增长主要原因
- 📖 非晶带材与 LED 配套材料是未来公司业绩的主要增长点

报告摘要：

- **净利润同比增长 43.47%**。公司今年全年实现营业收入 45.31 亿元，同比增长 28.54%，实现归属于公司股东净利润 3.15 亿元，同比增长 43.47%，对应每股收益 0.37 元，综合毛利率 17.95%。拟向全体股东每 10 股派发现金 1.20 元。公司各项业务发展情况良好，毛利率一直维持在 15-20% 区间，个别业务甚至更高，且从 2009 年第二季度以来，单季度毛利率一直呈现上升趋势。
- **产能扩张与产品结构调整是公司业绩增长的主要原因**。公司业务主要涉及传统业务、非晶带材和磁性材料，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实现较高增长；另外，公司进一步强化主营业务，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，从而提高公司产品的平均毛利率水平。
- **非晶带材与 LED 配套材料未来市场空间值得期待**。公司力争打造“全球领先的先进金属材料及制品的供应商及解决方案的提供者”，继续深化“一体两翼”发展模式，对发展前景明确、竞争优势明显的领域，如非晶、纳米晶带材及制品、LED 产业配套材料等先进材料业务，做重点投资和重点发展。由此可见，非晶带材与 LED 配套材料未来市场空间值得期待，是公司未来盈利的重要增长点。
- **预计 2012 年 EPS 0.44 元，维持“买入”评级**。我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.44 元、0.58 元和 0.76 元，对应动态 PE 分别为 41 倍、31 倍和 24 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，估值较行业平均水平可给予一定溢价空间，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	3524.67	4530.70	5095.41	6001.33	7236.97
同比增长率	12.57%	28.54%	12.46%	17.78%	20.59%
净利润	219.24	314.54	376.71	500.15	653.11
同比增长率	28.09%	43.47%	19.77%	32.77%	30.58%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.44	0.58	0.76

分析师：

闵丹 (S1180511010010)

电话：010-88085977

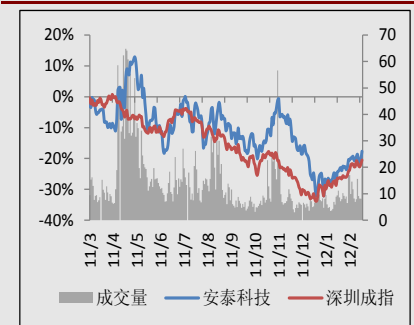
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话：010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本： 亿	8.58
流通股本： 亿	8.57
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	40.97

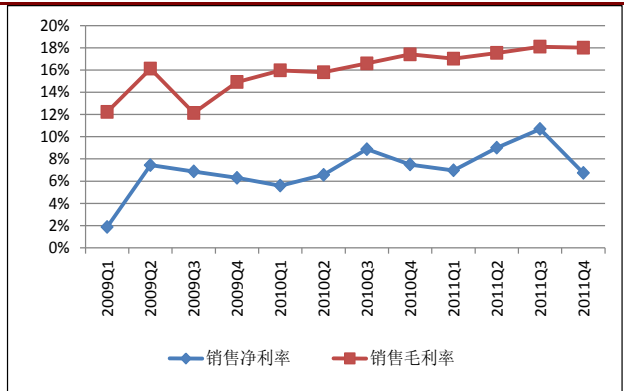
数据来源：宏源证券

相关研究

 宏源证券*公司报告*新材料领域再度
出手 11.28

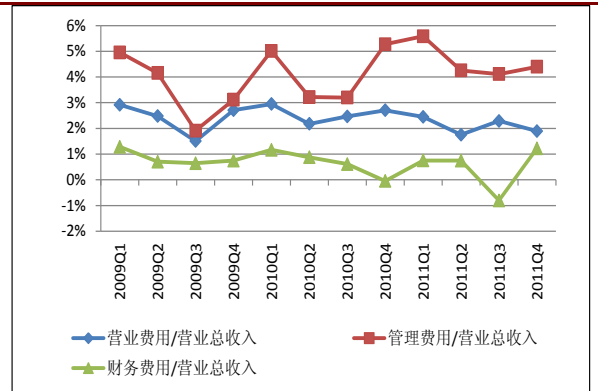
 宏源证券*公司报告*非晶带材有望获
突破 11.16

图 1: 公司盈利能力



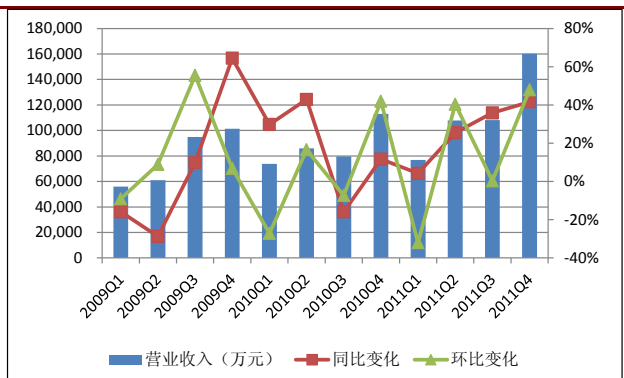
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 三项费用



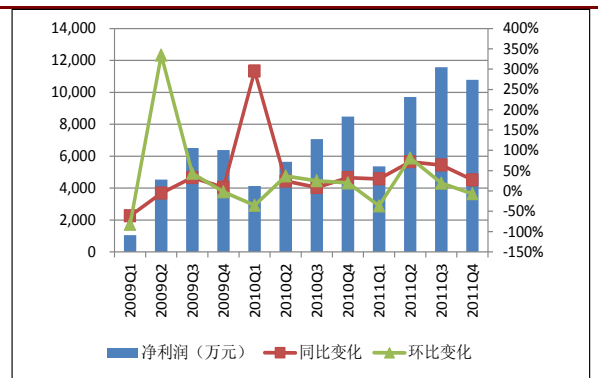
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 公司主营收入及增速



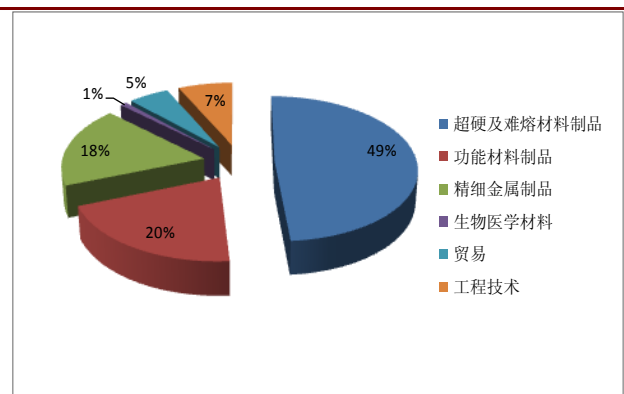
资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: 公司净利润及增速



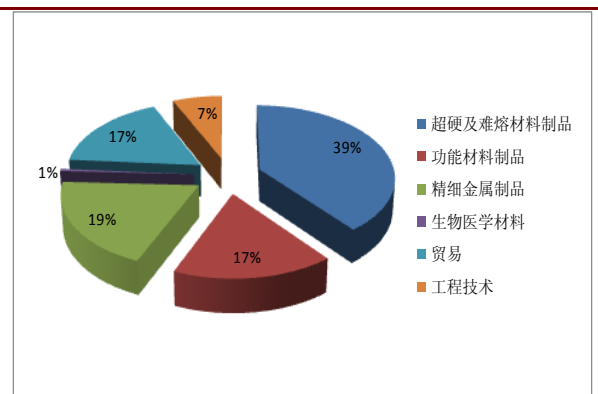
资料来源: Wind, 宏源证券

图 5: 2010 年公司营业利润构成



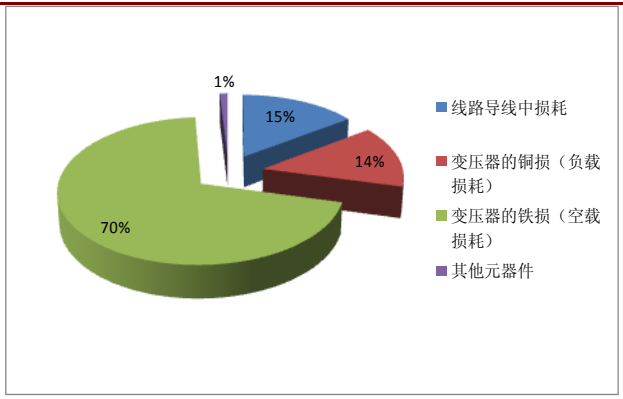
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 6: 2010 年公司主营业务收入构成



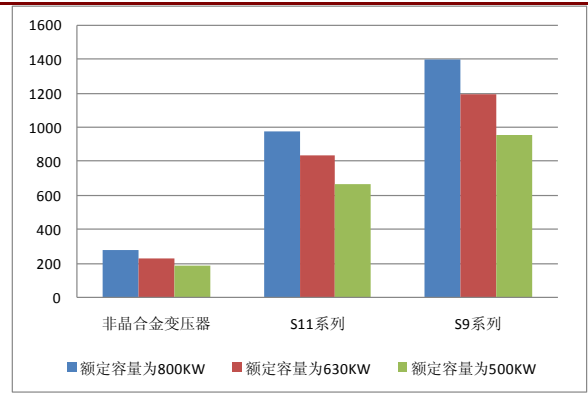
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 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

附表：盈利预测

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	5095.41	6001.33	7236.97
增长率 (%)	28.54%	12.46%	17.78%	20.59%
归属母公司股东净利润	314.54	376.71	500.15	653.11
增长率 (%)	43.47%	19.77%	32.77%	30.58%
每股收益 (EPS)	0.37	0.44	0.58	0.76
每股经营现金流	0.19	1.03	-0.19	1.16
销售毛利率	17.75%	18.28%	19.20%	20.13%
销售净利率	8.26%	8.80%	9.92%	10.74%
净资产收益率 (ROE)	9.54%	10.25%	11.98%	13.53%
投入资本回报率 (ROIC)	9.13%	9.24%	12.32%	13.12%
市盈率 (P/E)	49	41	31	24
市净率 (P/B)	5	4	4	3

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	5095.41	6001.33	7236.97
减: 营业成本	3726.52	4163.72	4848.90	5780.10
营业税金及附加	14.94	16.81	19.80	23.88
营业费用	92.88	101.91	120.03	144.74
管理费用	203.68	229.29	270.06	325.66
财务费用	24.67	41.07	27.05	32.87
资产减值损失	33.30	20.00	20.00	20.00
加: 投资收益	-0.38	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	434.34	522.61	695.49	909.72
加: 其他非经营损益	4.63	5.00	5.00	5.00
利润总额	438.97	527.61	700.49	914.72
减: 所得税	64.73	79.14	105.07	137.21
净利润	374.24	448.47	595.42	777.51
减: 少数股东损益	59.70	71.75	95.27	124.40
归属母公司股东净利润	314.54	376.71	500.15	653.11

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	800.14	1036.98	1200.27	1447.39
应收和预付款项	1664.55	1762.84	2256.12	2568.64
存货	1353.04	1091.19	1755.26	1637.84
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	131.16	131.16	131.16	131.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2403.82	2358.71	2313.61	2268.51
无形资产和开发支出	423.86	418.02	412.17	406.33
其他非流动资产	8.92	4.46	0.00	0.00
资产总计	6785.49	6803.36	8068.60	8459.88
短期借款	168.00	0.00	79.50	73.29
应付和预收款项	1511.05	1698.46	2030.98	2405.89
长期借款	1040.17	590.17	847.96	93.03
其他负债	183.16	183.16	183.16	183.16
负债合计	2902.38	2471.79	3141.61	2755.38
股本	858.89	858.89	858.89	858.89
资本公积	1486.93	1486.93	1486.93	1486.93
留存收益	952.96	1329.67	1829.82	2482.93
归属母公司股东权益	3298.78	3675.49	4175.64	4828.75
少数股东权益	584.33	656.09	751.35	875.75
股东权益合计	3883.11	4331.57	4926.99	5704.50
负债和股东权益合计	6785.49	6803.36	8068.60	8459.88

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	162.19	881.47	-163.21	997.81
投资性现金净流量	-531.28	4.25	4.25	4.25
筹资性现金净流量	491.91	-648.88	322.24	-754.93
现金流量净额	120.59	236.84	163.28	247.13

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, 期间 2011 年获得《今日投资》“天眼”分析师评选“金属与采矿行业”第五名。

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 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@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	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改