



产能持续扩张 静待澳洲项目

增持 首次

投资要点:

- 净利润同比增长 102%
- 产品结构调整与产能陆续释放促公司未来业绩快速增长
- 向上游资源拓展, 海外项目值得期待

报告摘要:

- **净利润同比增长 102%。**公司 2011 年实现营业收入 5.50 亿元, 同比增长 48.35%; 营业利润 1.02 亿元, 同比增长 134.39%; 归属于上市公司股东净利润 9212 万元, 同比增长 102.23%, 实现每股收益 0.48 元。主营业务利润率 37.43%, 较去年同期增加 10.26 个百分点。
- **毛利率大幅增加主要受益于原材料价格的上涨。**公司主营业务利润率 37.43%, 较去年同期增加 10.26 个百分点。主要由于自 2010 年四季度开始锆英砂价格大幅上涨, 带动以二氧化锆、硅酸锆为代表的下游产品价格上涨, 使得各产品毛利率均有不同程度的提高。
- **产品结构调整与产能陆续释放促公司未来业绩快速增长。**公司作为国内产业链最为完整的锆生产企业, 充分利用自身技术优势与在锆行业多年累积的生产经验, 产品结构不断优化, 复合氧化锆、结构陶瓷、核级海绵锆等高毛利品种占比不断增加。同时, 近年来公司生产规模也在快速扩张中, 新增 2000 吨复合二氧化锆和 2 万吨氯氧化锆计划于 2012 年底建成投产, 1000 吨核级海绵锆计划在 2013 年下半年建成投产。
- **向上游资源拓展, 海外项目值得期待。**公司在澳洲的 Mindarie 锆矿, 锆英砂资源量 106 万吨, 储量 53 万吨。前期因金融危机导致锆英砂市场价格持续低迷于 2009 年 10 月关闭停产。公司拥有合资公司 65% 的股权, 目前复产进程已进入最后冲刺阶段。此外, 澳洲 WIM150 锆矿, 全球最大的单体锆矿, 资源储量 360 万吨。按照此前公告, 公司将最迟于 4 月 30 日前完成对 WIM150 矿的收购并注入公司。
- **预计 2012 年 EPS 为 1.00 元, 首次给予“增持”评级。**预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.00 元、1.49 元和 1.81 元, 对应动态市盈率分别为 40 倍、27 倍和 22 倍, 首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	370.43	549.53	1118.34	1586.92	2004.12
同比增长率	38.31%	48.35%	103.51%	41.90%	26.29%
净利润	45.55	92.12	207.40	308.95	374.46
同比增长率	51.02%	102.23%	125.15%	48.96%	21.20%
每股收益(元)	0.22	0.48	1.00	1.49	1.81

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	2.07
流通股本: 亿	1.38
第一大股东	陈潮钊
第一大股东持股比例	23.99%

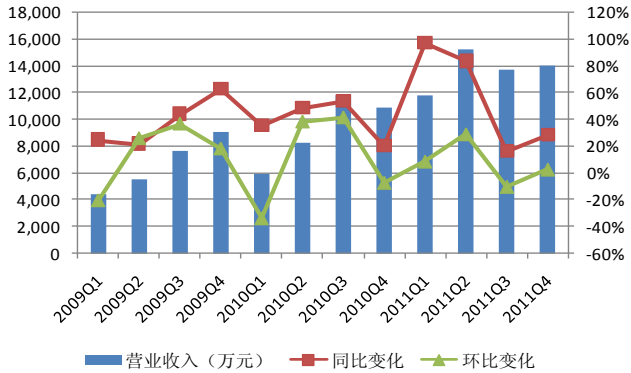
数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*行业报告*有色金属行业: 降能耗、促创新、调结构、重资源 - “十二五”发展规划点评 2012.01.16

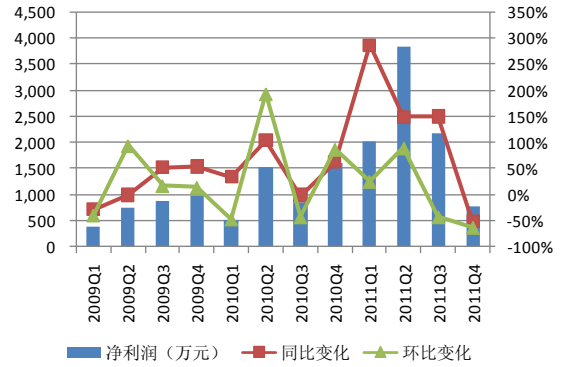
宏源证券*行业研究*结构调整看新材, 景气回升选资源 2011.12.06

图 1: 营业收入季度分析 (万元、%)



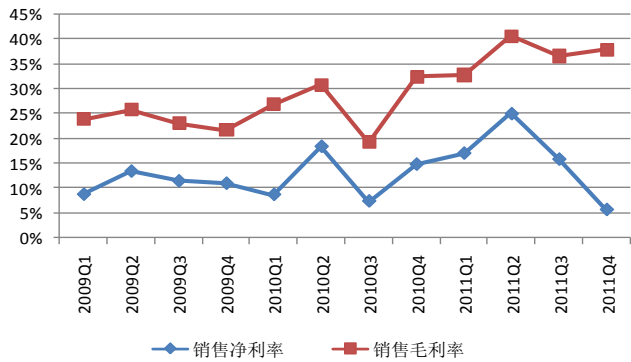
资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 2: 净利润季度分析 (万元、%)



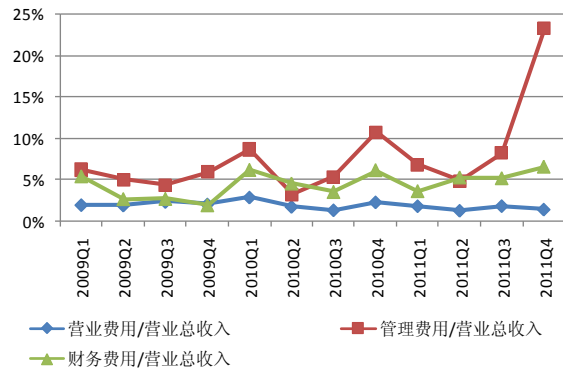
资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 3: 盈利能力季度分析 (%)



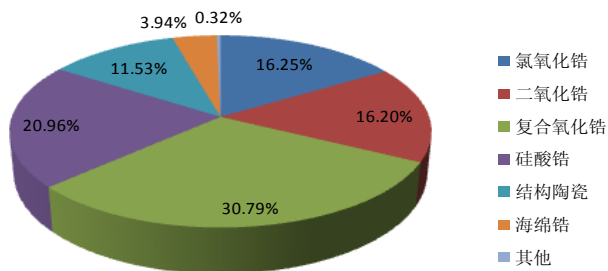
资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 4: 期间费用季度分析 (%)



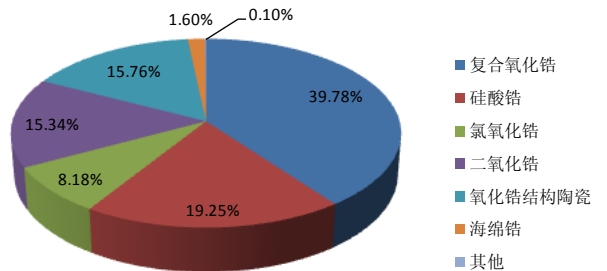
资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 5: 公司主营业务收入构成



资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 6: 公司主营业务利润构成



资料来源: Wind, 宏源证券研究所

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。