

量价齐升促业绩增长

增持维持

投资要点:

- 📖 净利润同比增长 271.08%
- 📖 稀土价格上涨导致公司综合毛利率上升了 6.72 个百分点
- 📖 需求旺盛, 产能提速, 2012 年仍将实现增长

报告摘要:

- **净利润同比增长 271.08%**。公司全年实现营业收入 56.96 亿元, 同比增长 140.76%; 利润总额 11.08 亿元, 同比增长 278.97%; 归属于母公司股东的净利润为 7.67 亿元, 同比增长 271.08%, 对应每股收益 1.51 元。
- **订单饱满, 价格大幅上涨提升公司盈利能力, 综合毛利率上升 6.72 个百分点**。公司产品订单饱满, 下属各生产企业基本均处于满负荷生产状态, 国内外销售收入均实现大幅增长。且由于报告期内稀土镨、钕和镝铁价格大幅上涨, 公司进行了较好的库存管理, 进而提升了公司综合毛利率 6.72 个百分点, 达到 31.93%。
- **节能减排促钕铁硼行业持续增长**。钕铁硼永磁体是当前节能环保的重要材料, 主要应用于风电、变频空调和新能源汽车领域。目前我国钕铁硼年需求量约为 7 万吨, 占全球需求量 70%, 根据对下游领域的初步估算, 我们预计未来 3-5 年, 钕铁硼的增速有望每年保持 20% 以上。
- **产能提速、结构调整, 公司业绩有望保持增长**。公司抓住时机, 募投新的高端钕铁硼项目, 分别应用在新能源汽车、节能家电、风力发电和信息产业, 对应的新增产量分别为 800 吨、1600 吨、1600 吨和 2000 吨。项目建成后, 公司的烧结钕铁硼磁体毛坯产能由现在的 12000 吨/年增加到 18000 吨/年, 增长 50%。在稀土价格保持高位的情况下, 公司业绩有望实现持续增长。
- **预计公司 2012 年 EPS1.82 元, 维持“增持”评级**。由于稀土价格还将持续高位, 我们上调公司 12-14 年 EPS 为 1.82 元、1.91 元和 2.25 元, 对应动态 PE16 倍、15 倍和 13 倍, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2365.78	5695.84	6210.18	7762.72	9703.40
同比增长率	51.05%	140.76%	9.03%	25.00%	25.00%
净利润	206.78	767.31	921.33	969.79	1142.66
同比增长率	181.11%	271.08%	20.07%	5.26%	17.83%
每股收益(元)	0.41	1.51	1.82	1.91	2.25

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



基本情况

总股本: 亿	5.076
流通股本: 亿	4.06
第一大股东	北京三环新材料高技术公司
第一大股东持股比例	24.32%

数据来源: 宏源证券

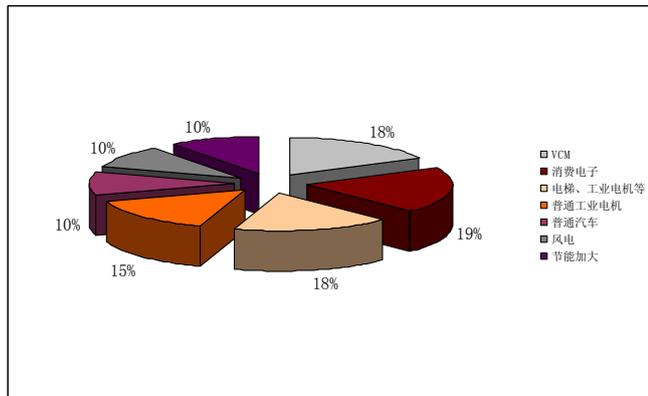
成本转嫁, 业绩增长—中科三环半年报点评

需求旺盛, 订单饱满—中科三环年报点评

提前布局, 意在长远—中科三环点评报告

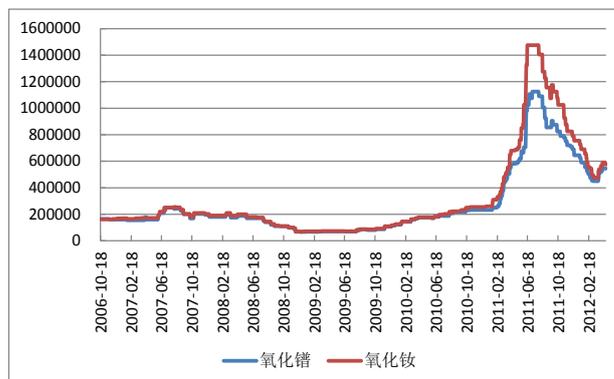
全面受益于低碳经济的新宠儿—中科三环调研简报

图 1: 产品结构



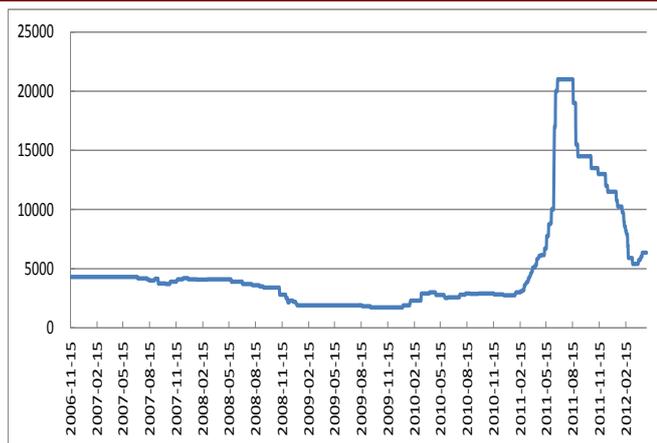
资料来源: 宏源证券

图 2: 氧化镨和氧化钕价格走势(单位: 元/吨)



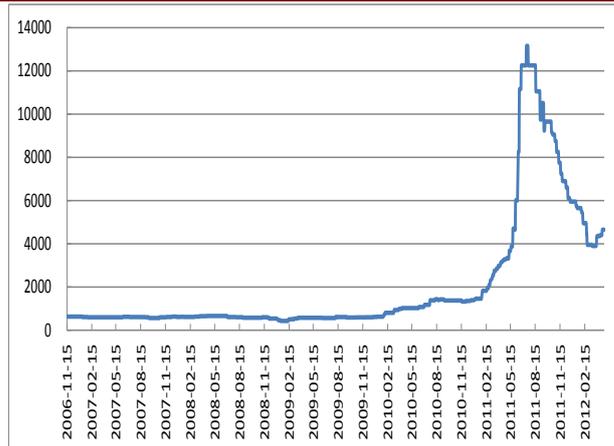
资料来源: Wind, 宏源证券

图 3 氧化铽价格走势(单位: 元/千克)



资料来源: Wind, 宏源证券

图 4: 氧化镝价格走势 (单位: 元/千克)



资料来源: Wind, 宏源证券

附表：盈利预测

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5695.84	6210.18	7762.72	9703.40
增长率 (%)	140.76%	9.03%	25.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	767.31	921.33	969.79	1142.66
增长率 (%)	271.08%	20.07%	5.26%	17.83%
每股收益 (EPS)	1.51	1.82	1.91	2.25
每股经营现金流	0.31	-1.90	5.39	-1.73
销售毛利率	29.47%	30.00%	27.00%	26.00%
销售净利率	16.24%	17.87%	15.05%	14.19%
净资产收益率 (ROE)	#DIV/0!	100.00%	51.28%	37.66%
投入资本回报率 (ROIC)	41.33%	#DIV/0!	38.78%	78.82%
市盈率 (P/E)	19	16	15	13
市净率 (P/B)	#DIV/0!	16	8	5

利润表	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5695.84	6210.18	7762.72	9703.40
减: 营业成本	4017.05	4347.12	5666.79	7180.52
营业税金及附加	18.73	20.49	25.62	32.02
营业费用	87.36	93.15	155.25	242.59
管理费用	334.77	360.19	465.76	582.20
财务费用	131.12	84.13	75.53	47.27
资产减值损失	13.16	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	10.37	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	1104.04	1295.09	1363.77	1608.80
加: 其他非经营损益	4.37	10.84	10.84	10.84
利润总额	1108.41	1305.93	1374.61	1619.64
减: 所得税	183.47	195.89	206.19	242.95
净利润	924.94	1110.04	1168.42	1376.70
减: 少数股东损益	157.63	188.71	198.63	234.04
归属母公司股东净利润	767.31	921.33	969.79	1142.66

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	0.00	931.53	1730.24	1455.51
应收和预付款项	0.00	1624.17	417.48	2139.35
存货	0.00	1471.19	446.61	1983.49
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	0.00	-10.00	-20.00	-30.00
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	0.00	4016.89	2574.33	5548.35
短期借款	0.00	1925.94	0.00	571.98
应付和预收款项	0.00	980.91	295.87	1321.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	0.00	2906.85	295.87	1893.19
股本	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	0.00	921.33	1891.12	3033.78
归属母公司股东权益	0.00	921.33	1891.12	3033.78
少数股东权益	0.00	188.71	387.34	621.38
股东权益合计	0.00	1110.04	2278.46	3655.16
负债和股东权益合计	0.00	4016.89	2574.33	5548.35

现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	158.20	-962.98	2736.63	-876.58
投资性现金净流量	-167.80	9.21	9.21	9.21
筹资性现金净流量	1004.28	1885.29	-1947.13	592.64
现金流量净额	982.96	931.53	798.72	-274.73

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		
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com		
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@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。