

一季度报表抢眼，需求支撑业绩

——中科三环 2012 年一季报点评

撰写日期：2012 年 4 月 27 日 发布日期：2012 年 4 月 27 日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了2012年一季度报告

报告期内，公司实现营业收入 13.34 亿元，同比增加 96.97%；实现利润总额 3.6 亿元，同比增加 648%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增加 720.82%；基本每股收益 0.48 元，同比增加 700%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率 10.65%，同比增加 416.6 个百分点。

点评：

◇公司营业利润出现大幅度增加

业绩出现大幅度增长的原因在于公司 2012 年一季度的订单较往年有大幅度的增加。由于风电、节能电梯以及环保空调等领域的需求增速保持 20% 以上，而且市场对新能源汽车的需求也将会出现爆发式的增长，势必将带动这些行业对钕铁硼永磁材料的需求。

◇经营活动现金流净额大幅增加

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额 6.08 亿元，比上年同期的 0.11 亿元增加了 5.97 亿元，增幅达到 5427.27% 左右。公司经营活动现金流量减少的原因主要有：1. 销售商品、提供劳务收到的现金大幅度增加；2. 收到其他与经营相关的现金数额大幅增加；3. 收到税收返还出现同比增长。

◇环保节能将会促使公司业绩再度提升

世界各国对环保意识日渐增加，加上我国正在加快脚步建设节约型社会，致使稀土永磁材料的需求将变得十分旺盛，根据中国稀土学会的预测，2015 年世界稀土需求量将达到 21 万吨，平均年增幅将达到 8% 以上。而在稀土永磁材料中，最值得关注的是由于优异的磁性能而被誉为“磁王”的钕铁硼磁性材料，其未来将面临更大机遇。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 1.963 元、2.898 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2013 年 PE 的 20-25 倍为估值标准，预计 6 个月目标位为 39.2 元-49.1 元，并给予“推荐”评级。

风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观政策影响，稀土价格出现大幅度下跌，行业受到较大冲击。

中科三环 000970

2012-04-27

评级

推荐（首次）

目标价格

39.2-49.1

当前价格

29.8

基础数据

总市值(亿)

151.32

总股本/流通股本（百万）

507.6/507.6

流通市值（亿）

151.32

每股净资产

4.75

净资产收益率

10.74

交易数据

52 周内股价区间

30.41/17.85

市盈率

19.7

市净率

8.21

一年期走势图



联系人：刘孙亮

邮箱 liusunliang@ajzq.com

电话 021-32229888-25517

研究员：张志鹏

执业编号：S0820209120024

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

电话 021-32229888-25506

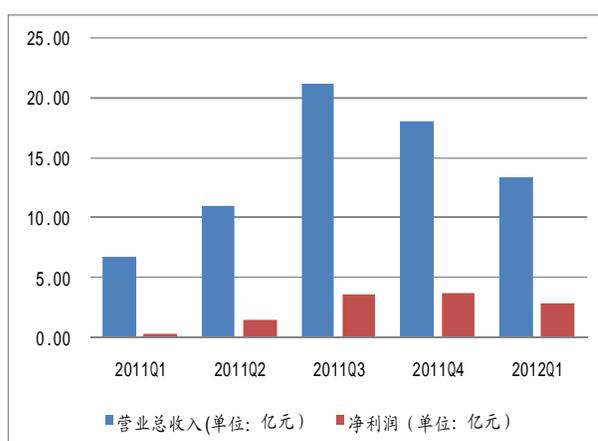
相关报告

1. 公司营业利润出现大幅度增加

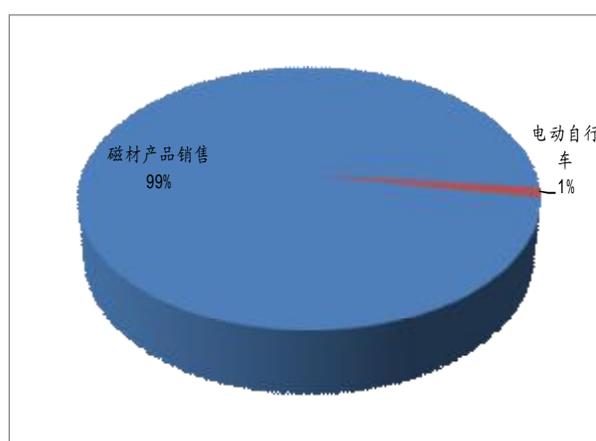
公司一季度业绩出现大幅度增长的原因在于公司2012年的订单较往年有大幅度的增加。公司前中国最大、世界第二的钕铁硼永磁材料生产企业，其主要产品为钕铁硼永磁体，占其主营业务的99%以上，其中超过60%的产品是外销至欧美市场。目前公司的总产能大约在1万3千吨左右，其中生产烧结钕铁硼的子公司有五家公司，总生产规模或达到12,000吨左右。

虽然2011年受经济不景气的影响，很多行业的业绩增速放缓或出现亏损，但由于公司主要生产中高端产品，产品需求受市场影响较小，而且公司目前订单量充足，未来业绩仍将处在一个高速增长期。

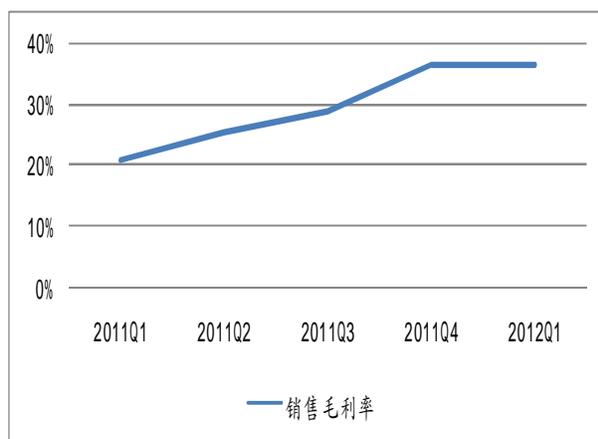
图表 1 营业收入与净利润同比上升



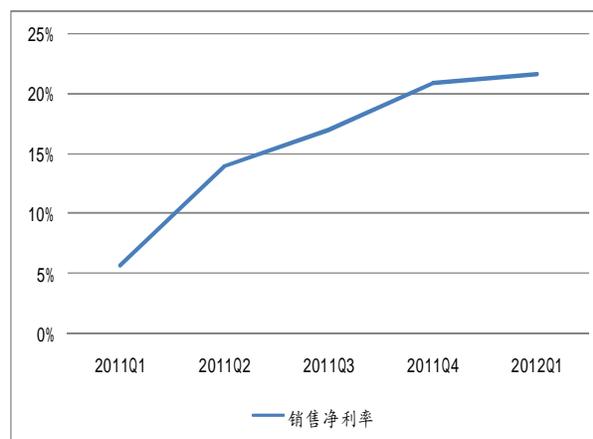
图表 2 公司主营产品比重



图表 3 销售毛利率



图表 4 销售净利率



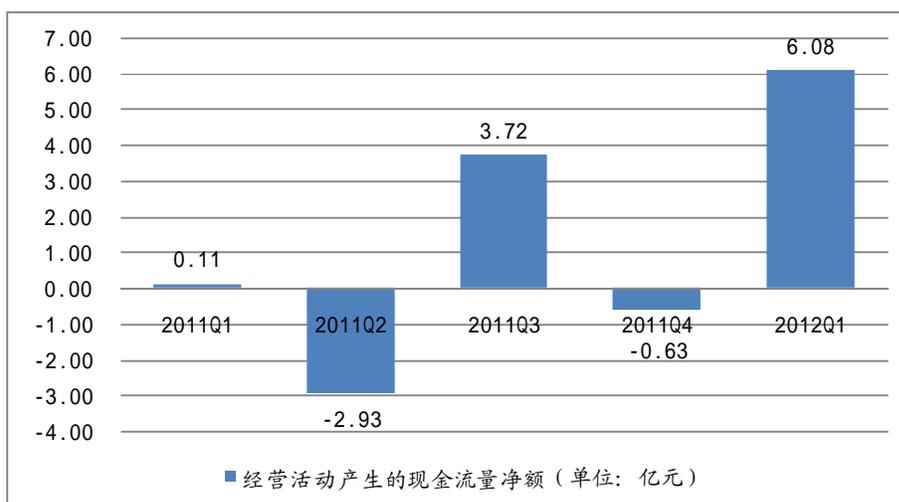
数据来源：公司公告，爱建证券

2. 经营活动现金流净额大幅增加

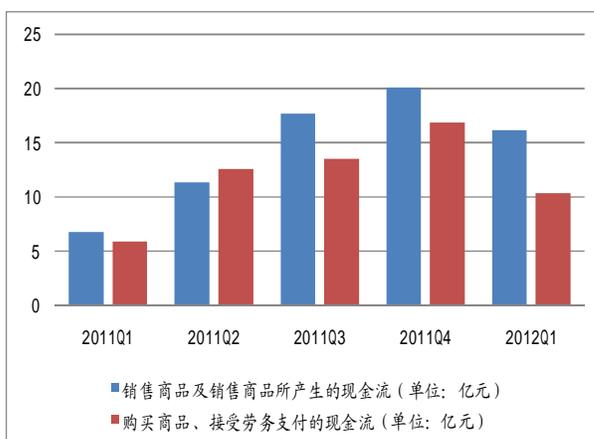
报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额6.08亿元，比上年同期的0.11亿元增加了5.97亿元，增幅达到5427.27%左右。公司经营活动现金流量减少的原因主要有：

1. 由于大订单的不断签署以及销售额的成倍增长，公司一季度的销售商品、提供劳务收到的现金为16.09亿元，同比增加136%；
2. 收到其他与经营相关的现金数额为1.38亿元，同比增加220%；
3. 收到税收返的金额1.62亿元，同比增加376%；

图表 5 经营活动产生的现金流量净额



图表 6 销售商品及销售商品所产生的现金流



图表 7 其他与经营相关的现金流



数据来源：公司公告，爱建证券

3. 环保节能将会促使公司业绩再度提升

世界各国对环保意识日渐增加，加上我国正在加快脚步建设节约型社会，致使稀土永磁材料的需求将变得十分旺盛，根据中国稀土学会的预测，2015年世界稀土需求量将达到21万吨，平均年增幅将达到8%以上。而在稀土永磁材料中，最值得关注的是由于优异的磁性能而被誉为“磁王”的钕铁硼磁性材料，其未来将面临更大机遇。

公司目前的产品主要应用于环保节能领域，如风电、节能电梯以及环保空调等。由于风电、节能电梯等领域的需求增速保持20%以上，而且市场对新能源汽车的需求也将会出现爆发式的增长，势必将带动下游行业对钕铁硼永磁材料的需求；与此同时，公司对产品结构进行了调整，加大了高端磁体产品的研发和生产，新产品的增加将给公司带来更多的下游订单。而且一季度尚未属于下游需求的旺季，因此进入二季度后随着新增大订单的增加，公司收入也将会再被提升。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司2012、2013年公司的EPS分别为1.963元、2.898元。结合行业平均估值水平，我们给予2013年PE的20-25倍为估值标准，预计6个月目标位为39.2元-49.1元，并给予“推荐”评级。

表格 1 公司盈利预测

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	2365.78	5695.84	7917.22	11163.28
增长率(%)	51.05%	140.76%	39.00%	41.00%
归属母公司股东净利润	206.78	767.31	996.37	1471.15
增长率(%)	181.11%	271.08%	29.85%	47.65%
每股收益(EPS)	0.407	1.512	1.963	2.898
销售毛利率	25.19%	29.47%	31.00%	32.00%
销售净利率	10.21%	16.24%	15.17%	15.89%
市盈率(P/E)	71.04	19.14	14.74	9.99
市净率(P/B)	10.26	6.79	4.90	3.47

表格 2 报表预测

报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1566.18	2365.78	5695.84	7917.22	11163.28	15070.43
减: 营业成本	1200.05	1769.91	4017.05	5462.88	7591.03	10097.19
营业税金及附加	3.00	3.40	18.73	27.71	45.77	46.72
营业费用	73.02	74.90	87.36	169.43	188.66	217.01
管理费用	124.91	188.12	334.77	483.74	598.35	857.51
财务费用	27.39	43.86	131.12	156.68	360.67	191.56
资产减值损失	37.61	7.61	13.16	15.36	14.30	12.63
加: 投资收益	-7.97	3.01	10.37	0.00	0.00	0.00

年报点评

公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	92.23	281.00	1104.04	1601.42	2364.50	3647.81
加：其他非经营损益	16.66	11.48	4.37	0.00	0.00	0.00
利润总额	108.89	292.48	1108.41	1601.42	2364.50	3647.81
减：所得税	22.42	50.90	183.47	400.35	591.13	911.95
净利润	86.48	241.59	924.94	1201.06	1773.38	2735.86
减：少数股东损益	12.92	34.81	157.63	204.69	302.22	466.25
归属母公司股东净利润	73.56	206.78	767.31	996.37	1471.15	2269.60
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	453.42	326.07	1379.37	79.17	111.63	4223.22
应收和预付款项	524.61	717.66	1240.25	4163.55	6649.16	1320.16
存货	351.11	711.11	1244.40	1514.63	2091.56	3381.17
其他流动资产	32.48	18.77	39.71	39.71	39.71	39.71
长期股权投资	128.60	131.85	145.47	145.47	145.47	145.47
投资性房地产	0.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	775.32	777.06	802.85	777.51	753.24	730.63
无形资产和开发支出	95.69	89.93	86.37	86.37	86.37	86.37
其他非流动资产	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2361.74	2772.45	4938.43	6806.42	9877.14	9926.72
短期借款	500.76	503.53	1552.40	1686.82	3148.76	0.00
应付和预收款项	315.47	515.03	705.49	1400.74	1476.44	2309.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	35.14	30.04	40.29	40.29	40.30	40.30
负债合计	851.38	1048.60	2298.19	3127.86	4665.49	2349.93
股本	507.60	507.60	507.60	507.60	507.60	507.60
资本公积	133.60	137.25	137.25	137.25	137.25	137.25
留存收益	602.90	786.83	1518.61	2352.24	3583.10	5482.00
归属母公司股东权益	1244.10	1431.69	2163.46	2997.09	4227.95	6126.85
少数股东权益	266.27	292.16	476.78	681.46	983.69	1449.94
股东权益合计	1510.36	1723.85	2640.24	3678.56	5211.64	7576.79
负债和股东权益合计	2361.74	2772.45	4938.43	6806.42	9877.14	9926.72
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	223.82	23.03	158.20	1202.29	-1062.95	7665.88
投资性现金净流量	-60.49	-91.96	-167.80	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-136.42	-60.12	1004.28	-97.92	1095.41	-3554.30
现金流量净额	25.29	-133.83	982.96	1300.20	32.46	4111.58

数据来源：Wind 资讯，爱建证券

风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，稀土价格出现大幅度下跌，行业收到较大冲击。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。