

# 节能推广打开国产带材需求空间 买入（维持）

## 投资要点:

- 📖 非晶带材: 三代技术验收在即, 放量生产指日可待
- 📖 节能新方向: 与国网合作打开国产非晶带材需求空间
- 📖 宏观大环境: 全球经济复苏遇阻影响公司今年业绩增长

## 报告摘要:

- **非晶带材三代技术验收在即, 放量生产指日可待。**公司经过在非晶带材领域多年的研发积累和技术创新, 目前正在进行第三代技术的试验线, 年底前完成验收, 目标收得率为 85%。从目前试验线的生产情况来看, 产品的平整度和稳定性均有较大提高, 一旦验收成功, 公司将启动 6 万吨新增产能项目, 同时技改现有二代技术的 4 万吨生产线, 届时公司非晶带材的规模化生产将指日可待, 盈利能力将真正实现。
- **与国网合作打开国产非晶带材需求空间。**目前国网入主置信电气, 同时与公司合作的进程均在有序推进, 此举有利于国产非晶带材的推广和使用, 为国产非晶带材打开需求空间。我们判断未来非晶带材的需求量可达 60 万吨, 政策方面的支持力度会长期存在, 新增变压器 50% 被要求使用非晶变压器, 而非晶变压器中 50% 要求使用国产非晶带材。根据我们电力设备研究员的预测, 今后四年电网的非晶合金变压器需求分别为 10.96、17.42、22.49、28.23 万台, 年均复合增长率为 40.72%。如果国家电网及南方电网提高新增配网变压器中非晶变比重, 该数字将进一步上升。按照每台 315kVA 非晶变所需非晶带材约为 500kg 计算, 12-15 年非晶带材的需求量将达到 5.48 万吨、8.71 万吨、11.25 万吨和 14.12 万吨, 分别同比增长 44.2%、58.9%、29.16% 和 25.5%, 增速还是非常明显的。
- **预计 2012 年 EPS 0.36 元, 维持“买入”评级。**由于全球经济复苏不畅, 影响公司经营情况, 公司产品中除焊接和磁材基本未受影响外, 其余产品订单有所下滑, 且前期投资在今年转固, 增加折旧费用, 我们下调公司 2012 年 EPS 为 0.36 元, 13-14 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.79 元, 对应动态市盈率分别为 36 倍、23 倍和 17 倍, 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	4724.12	5431.79	6937.61
同比增长率	12.57%	28.54%	4.27%	14.98%	27.72%
净利润	219.24	314.54	310.84	482.85	677.91
同比增长率	28.09%	43.47%	-1.18%	55.34%	40.40%
每股收益(元)	0.25	0.36	0.36	0.56	0.79

## 分析师:

闵丹 (S1180511010010)

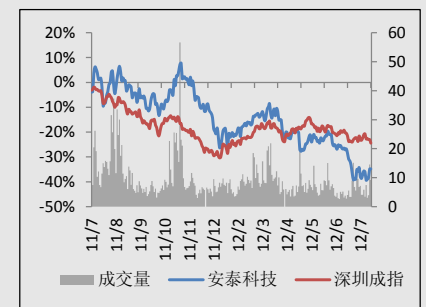
电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com



## 基本情况

总股本: 亿	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\*定位新材料, 布局  
上下游 3.30

 宏源证券\*公司报告\*新材料龙头全球  
领先 3.10

 宏源证券\*公司报告\*新材料领域再度  
出手 11.16

**表 1: 非晶合金与硅钢的主要物理性能比较**

项目	非晶合金	冷轧硅钢
饱和自感应强度/T	1.54	2.03
矫顽力/ $\text{A m}^{-1}$	<4	>30
单位铁损/ $\text{W kg}^{-1}$	0.18	1.2
电阻率/ $\mu\Omega\cdot\text{cm}$	140	50
密度/ $\text{g cm}^{-3}$	7.18	7.65
硬度/ $\text{hg cm}^{-2}$	860	---
饱和磁致延伸系数/ $10^{-6}$	30	10
最大导磁率	>200	>10

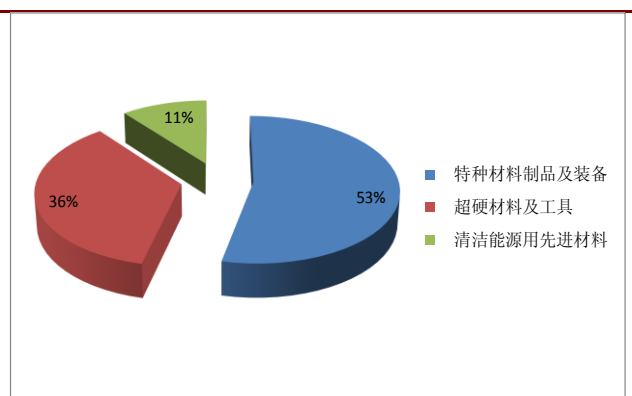
数据来源: 宏源证券研究所

**表 2: 主要产品产量及毛利率假设**

	2012E	2013E	2014E
<b>产量假设</b>			
非晶带材 (万吨)	2.0	3.0	4.0
高速工具钢 (万吨)	2.3	2.6	3.1
药芯焊丝 (万吨)	5.5	6.0	6.5
磁性材料 (吨)	2100	3000	4500
<b>毛利率假设</b>			
非晶带材	15%	25%	30%
高速工具钢	17%	18%	18%
药芯焊丝	17%	17.5%	17.5%
磁性材料	25%	25%	25%

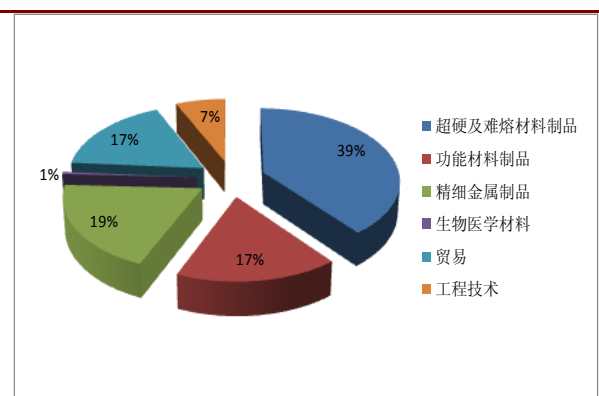
数据来源: 宏源证券研究所

**图 1: 2011 年公司主营业务收入构成**



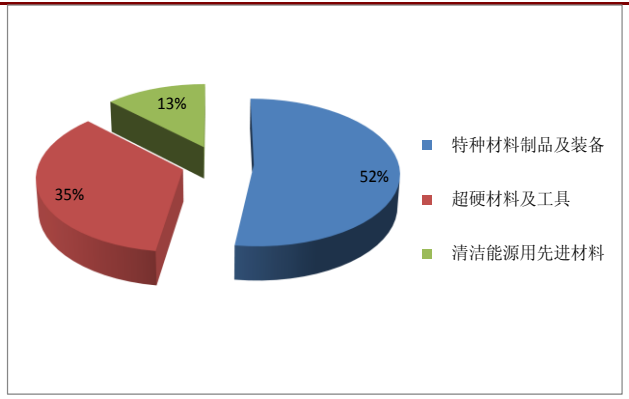
资料来源: 公司公告, 宏源证券

**图 2: 2010 年公司主营业务收入构成**



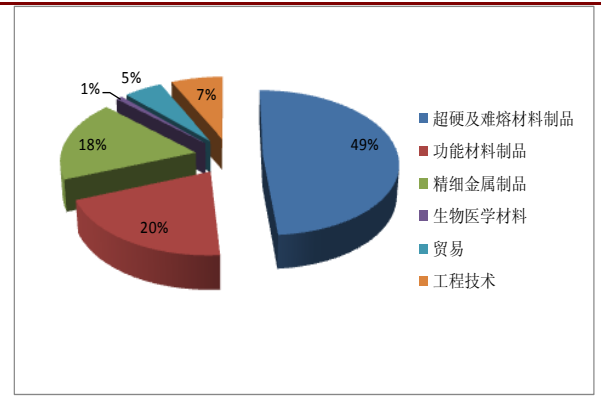
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 2011 年公司营业利润构成



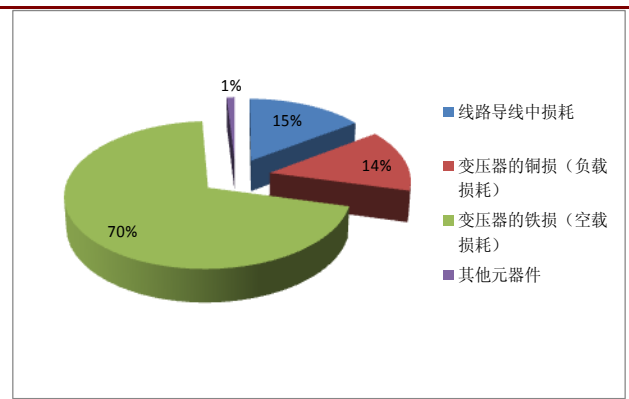
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 2010 年公司营业利润构成



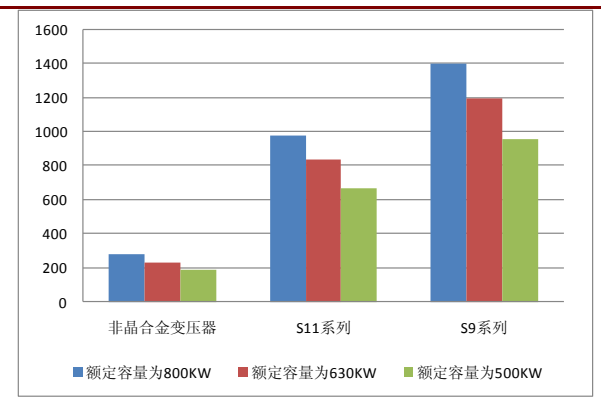
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 配电网线损构成比例



资料来源: 宏源证券

图 6: 非晶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	4724.12	5431.79	6937.61
增长率 (%)	28.54%	4.27%	14.98%	27.72%
归属母公司股东净利润	314.54	310.84	482.85	677.91
增长率 (%)	43.47%	-1.18%	55.34%	40.40%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.36</b>	<b>0.56</b>	<b>0.79</b>
每股经营现金流	0.17	1.51	0.06	1.41
销售毛利率	17.75%	17.27%	19.45%	20.57%
销售净利率	8.26%	7.83%	10.58%	11.63%
净资产收益率 (ROE)	9.54%	8.61%	11.80%	14.21%
投入资本回报率 (ROIC)	9.51%	7.58%	12.88%	15.33%
市盈率 (P/E)	36	36	23	17
市净率 (P/B)	3	3	3	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	4724.12	5431.79	6937.61
减: 营业成本	3726.52	3908.29	4375.12	5510.66
营业税金及附加	14.94	15.59	17.92	22.89
营业费用	92.88	103.93	108.64	138.75
管理费用	203.68	212.59	244.43	312.19
财务费用	24.67	33.37	-5.58	-11.34
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
<b>营业利润</b>	<b>434.34</b>	<b>430.35</b>	<b>671.26</b>	<b>944.45</b>
加: 其他非经营损益	4.63	5.00	5.00	5.00
利润总额	438.97	435.35	676.26	949.45
减: 所得税	64.73	65.30	101.44	142.42
<b>净利润</b>	<b>374.24</b>	<b>370.05</b>	<b>574.83</b>	<b>807.03</b>
减: 少数股东损益	59.70	59.21	91.97	129.13
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>314.54</b>	<b>310.84</b>	<b>482.85</b>	<b>677.91</b>

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	1465.25	1102.80	2221.87
应收和预付款项	1664.55	1528.57	2104.59	2510.80
存货	1353.04	941.25	1627.08	1607.85
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	2073.83	1743.85	1413.87
无形资产和开发支出	423.86	380.45	337.03	293.61
其他非流动资产	8.92	4.46	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>6785.49</b>	<b>6524.98</b>	<b>7046.51</b>	<b>8179.16</b>
短期借款	168.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1511.05	1498.49	1881.84	2360.98
长期借款	1040.17	590.17	153.53	0.00
其他负债	183.16	183.16	183.16	183.16
<b>负债合计</b>	<b>2902.38</b>	<b>2271.82</b>	<b>2218.53</b>	<b>2544.15</b>
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	1263.80	1746.66	2424.56
归属母公司股东权益	3298.78	3609.62	4092.47	4770.38
少数股东权益	584.33	643.54	735.51	864.64
<b>股东权益合计</b>	<b>3883.11</b>	<b>4253.16</b>	<b>4827.98</b>	<b>5635.01</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6785.49</b>	<b>6524.98</b>	<b>7046.51</b>	<b>8179.16</b>

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	145.06	1302.78	53.50	1219.54
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	-641.92	-420.20	-104.72
现金流量净额	103.46	665.11	-362.45	1119.07

**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 2011-2012 年获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

**刘喆:** 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 4 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
<b>华北区域</b>	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
<b>华东区域</b>	张珺 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
<b>华南区域</b>	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
<b>QFII</b>	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
<b>股票投资评级</b>	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
<b>行业投资评级</b>	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。