

收盘价(元): 12.51

目标价(元): 10.15

太原刚玉(000795)

产品价格下降 业绩存在风险

调研日期

分析日期 2012年08月08日

投资评级: 中性(首评)

行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

联系人: 孙亮

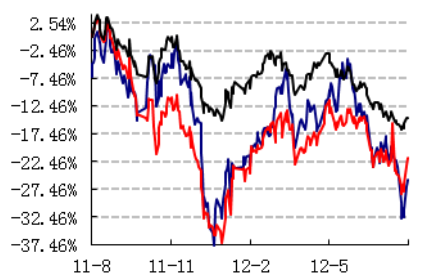
电话: 021-50586660-8612

邮箱: sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	27680.00
流通 A 股/B 股(万股)	27679.26/ 0.00
资产负债率(%)	79.03
每股净资产(元)	1.36
市净率(倍)	9.20
净资产收益率(加权)	5.44
12个月内最高/最低价	17.99/10.5

股价走势图



— 太原刚玉 — 金属新材料II — 上证综指

相关研究报告

◎事项:

太原刚玉(000795)发布半年报,报告期内,公司实现营业收入6.90亿元,同比增长18.85%;营业利润2827.40万元,同比增长29.49%;归属于母公司所有者净利润2000.62万元,同比增长20.40%;基本每股收益0.070元,基本符合市场预期。

公司的主营业务为烧结钕铁硼永磁体(2011年收入占比,下同,86.12%)、物流仓储设备(5.62%)、棕刚玉产品(2.19%)和金刚石制品(1.1%)。

◎主要观点:

◆**钕铁硼放量是公司收入增长的主要来源。**公司目前具有3000吨烧结钕铁硼产能,其中1440吨烧结钕铁硼项目在2010年末完成,2011年上半年处于达产初期,产量难以达到设计产能。报告期内,公司烧结钕铁硼业务的营业收入上涨17.12%,考虑到上半年钕铁硼均价同比略有下降,我们推测公司的钕铁硼产量有了较大增加。

◆**营业利润增速高于营收增速主要由于资产减值损失减少。**2011年上半年公司计提了377.44万元的固定资产减值损失,报告期内没有计提该损失。

◆**营业外支出和所得税恢复正常,净利润增速平缓。**公司在2011年出售了国际贸易公司和房地产公司,造成629.55万元的固定资产处置损失,报告期内没有该项损失。去年同期由于所得税递延等问题,公司的所得税为负值,本期所得税正常。综合起来公司的净利润增速较为平缓。

◆**公司下半年业绩可能会受到钕铁硼价格下跌的影响。**目前,N30烧结钕铁硼毛坯价格已经从6月末的200元/千克跌至160元/千克,跌幅达到20%。去年由于钕铁硼永磁体价格过高,电机生产厂商将部分产品变更为电磁体,需求短期内难以恢复,价格难以重现去年的走势。下半年公司业绩下滑是大概率事件。

◆**风电设备项目对下半年业绩影响不大。**公司与 N.E.T 公司合资成立成立的浙江刚玉新能源公司，主要生产风力发电设备。生产线建设已接近尾声，预计年内应该可以完工。这是公司向产业链下游延伸的重要标志，但该生产线的投资只有 660 万元左右，对业绩影响的大小有待进一步观察。

◆**金刚石锯片项目放量仍需时日。**公司另外一个自筹项目“金刚石锯片项目”目前仍在进行中。该项目总投资 4388 万元，具有金刚石切割锯片产能 400 万片，预计年销售利润在 900 万元左右，将对 2013-2014 年的业绩产生积极影响。

◆**盈利预测：**假设稀土价格不产生大幅波动并且风电设备项目对公司业绩影响不大，我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.29 元和 0.34 元。对应 8 月 7 日收盘价 12.51 元，公司的动态 PE 分别为 56 倍，43 倍和 36 倍。公司目前股价略高，暂时给予公司“中性”评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1205.57	1976.39	1492.38	2065.24
现金	256.10	793.07	693.70	921.75
应收账款	250.31	357.03	221.03	328.29
其它应收款	41.80	181.45	36.64	190.12
预付账款	39.12	132.24	17.00	119.68
存货	595.16	489.90	502.67	481.50
其他	23.08	22.71	21.33	23.90
非流动资产	362.18	229.83	225.73	210.21
长期投资	3.01	2.72	2.55	2.40
固定资产	225.53	129.40	129.25	120.00
无形资产	112.84	82.22	81.01	77.16
其他	20.80	15.49	12.93	10.65
资产总计	1567.75	2206.22	1718.12	2275.45
流动负债	1200.12	1776.11	1207.86	1669.81
短期借款	613.00	600.93	805.00	586.04
应付账款	159.08	203.16	137.38	195.55
其他	428.04	972.02	265.48	888.22
非流动负债	0.00	0.10	0.03	0.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.10	0.03	0.04
负债合计	1200.12	1776.21	1207.89	1669.85
少数股东权益	9.80	9.80	9.80	9.80
归属母公司股东权益	357.83	420.21	500.42	595.79
负债和股东权益	1567.75	2206.22	1718.12	2275.45

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-99.21	457.60	-265.01	478.36
净利润	111.75	62.38	80.22	95.37
折旧摊销	36.37	28.81	30.30	32.36
财务费用	35.59	20.50	22.24	20.27
投资损失	0.00	-7.62	-10.15	-5.92
营运资金变动	-284.05	354.21	-387.68	336.11
其它	1.12	-0.68	0.08	0.17
投资活动现金流	3.94	111.83	-16.13	-11.09
资本支出	-40.31	-132.84	-3.78	-15.21
长期投资	0.00	0.29	0.17	0.15
其他	-36.37	-20.72	-19.75	-26.14
筹资活动现金流	68.41	-55.06	-10.75	-24.11
短期借款	104.00	-34.67	11.56	-3.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-35.59	-20.40	-22.30	-20.26
现金净增加额	-26.86	514.37	-291.88	443.16

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1370.22	1201.90	1250.27	1283.84
营业成本	1017.33	966.30	987.24	998.16
营业税金及附加	4.33	5.36	4.79	4.90
营业费用	25.70	30.05	28.96	28.64
管理费用	132.69	126.35	130.51	131.10
财务费用	35.59	20.50	22.24	20.27
资产减值损失	11.65	2.62	6.49	6.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	7.62	10.15	5.92
营业利润	142.93	58.34	80.21	99.90
营业外收入	9.60	10.49	9.69	9.93
营业外支出	14.13	2.00	2.00	2.00
利润总额	138.39	66.83	87.90	107.82
所得税	26.64	4.45	7.68	12.45
净利润	111.75	62.38	80.22	95.37
少数股东损益	-0.85	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	112.60	62.38	80.22	95.37
EBITDA	203.86	116.32	138.07	157.68
EPS (元)	0.41	0.23	0.29	0.34

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	84.93%	-12.28%	4.03%	2.68%
营业利润	4039.53%	-59.18%	37.49%	24.55%
归属母公司净利润	1017.22%	-44.60%	28.59%	18.89%
获利能力				
毛利率	25.75%	19.60%	21.04%	22.25%
净利率	8.16%	5.19%	6.42%	7.43%
ROE	36.12%	15.64%	17.06%	17.09%
ROIC	15.68%	8.20%	8.45%	8.91%
偿债能力				
资产负债率	76.55%	80.51%	70.30%	73.39%
净负债比率	166.74%	139.75%	157.77%	96.77%
流动比率	1.00	1.11	1.24	1.24
速动比率	0.51	0.84	0.82	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.64	0.64	0.64
应收帐款周转率	5.74	3.96	4.33	4.67
应付帐款周转率	6.86	5.34	5.80	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.23	0.29	0.34
每股经营现金	-0.36	1.65	-0.96	1.73
每股净资产	1.33	1.55	1.84	2.19
估值比率				
P/E	0.00	55.51	43.17	36.31
P/B	0.00	8.24	6.92	5.81
EV/EBITDA	1.80	28.20	25.96	19.89

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089