

静待需求回暖，助力非晶突破

买入维持

投资要点：

- 📖 净利润同比下降 38.11%
- 📖 需求不振导致收入下降，转固增加致使成本上升
- 📖 非晶带材未来增长空间明显

报告摘要：

- **净利润同比下降 38.11%**。前三季度公司实现营业收入 28.68 亿元，同比下滑 2.09%；实现归属母公司所有者净利润 1.39 亿元，同比下降 38.11%，对应 EPS 0.16 元，低于市场预期。其中第三季度营业收入 8.54 亿元，环比与同比均下降约 20%；净利润 4664 万元，环比小幅下降 7.89%，同比则大幅下滑 51.97%，单季度 EPS 0.05 元。
- **需求不振导致公司主要产品销售收入下降，前期募投项目投产增加转固压力致使成本上升**。全球经济增速下滑、需求不振的局面，对公司生产经营产生不利影响，导致公司为确保市场份额，调低部分产品销售价格，销售收入略有下降；同时由于公司前期募投项目均在去年年底陆续投产，今年面临较大的转固压力，各项费用出现不同程度增加。内外双重不利影响导致公司业绩大幅下滑。
- **非晶带材未来增长空间明显**。公司与国网电科院合资成立安泰南瑞非晶科技有限责任公司挂牌成立，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。我们预计 12-15 年需要国产非晶带材分别为 2.8 万吨、5.33 万吨、9.54 万吨和 13.5 万吨，增长空间非常明显。我们判断公司非晶带材的试验线有望年底验收，目标收得率为 85%，一旦验收成功，公司很可能将启动与国网合作的 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，如果可以真正实现收得率的提高，盈利能力也将增强。
- **下调 2012 年 EPS 0.22 元，维持“买入”评级**。我们下调公司 2012-2014 年盈利预测，分别为 0.22 元，0.44 元和 0.64 元，对应动态市盈率分别为 57 倍、29 倍和 19 倍，虽然估值并不具有优势，但考虑到未来非晶带材的大范围推广，维持公司“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	4032.86	4654.92	6122.16
同比增长率	12.57%	28.54%	-10.99%	15.42%	31.52%
净利润	219.24	314.54	190.33	377.13	552.63
同比增长率	28.09%	43.47%	-39.49%	98.14%	46.54%
每股收益(元)	0.25	0.36	0.22	0.44	0.64

分析师：

闵丹 (S1180511010010)

电话：010-88085977

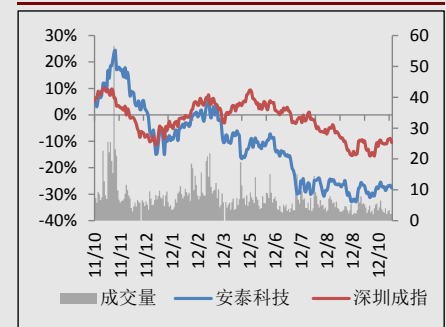
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话：010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



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

需求不振导致业绩下滑	2012.08.14
节能推广打开国产非晶带材需求空间	2012.07.22
定位新材料，布局上下游	2012.03.30

附表：盈利预测

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	4032.86	4654.92	6122.16
增长率(%)	28.54%	-10.99%	15.42%	31.52%
归属母公司股东净利润	314.54	190.33	377.13	552.63
增长率(%)	43.47%	-39.49%	98.14%	46.54%
每股收益(EPS)	0.36	0.22	0.44	0.64
每股经营现金流	0.17	1.82	-0.41	1.81
销售毛利率	17.75%	17.52%	19.55%	20.88%
销售净利率	8.26%	5.30%	9.31%	10.75%
净资产收益率(ROE)	9.54%	5.46%	9.75%	12.51%
投入资本回报率(ROIC)	9.51%	4.60%	10.33%	11.79%
市盈率(P/E)	34	57	29	19
市净率(P/B)	3	3	3	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	4032.86	4654.92	6122.16
减: 营业成本	3726.52	3326.50	3745.07	4843.64
营业税金及附加	14.94	24.20	20.95	27.55
营业费用	92.88	100.82	111.72	146.93
管理费用	203.68	231.89	232.75	306.11
财务费用	24.67	52.85	29.47	18.94
资产减值损失	33.30	50.00	10.00	10.00
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
营业利润	434.34	246.60	504.98	768.99
加: 其他非经营损益	4.63	5.00	5.00	5.00
利润总额	438.97	251.60	509.98	773.99
减: 所得税	64.73	37.74	76.50	116.10
净利润	374.24	213.86	433.48	657.89
减: 少数股东损益	59.70	23.52	56.35	105.26
归属母公司股东净利润	314.54	190.33	377.13	552.63

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	1173.81	930.98	1224.43
应收和预付款项	1664.55	1058.14	2054.00	2012.66
存货	1353.04	599.72	1598.75	1244.62
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	2593.83	2518.85	2413.87
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
资产总计	6785.49	5941.57	7570.77	7320.35
短期借款	168.00	0.00	101.28	41.26
应付和预收款项	1511.05	1071.27	1841.23	1907.60
长期借款	1040.17	590.17	914.66	0.00
其他负债	183.16	183.16	183.16	183.16
负债合计	2902.38	1844.61	3040.33	2132.02
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	1143.29	1520.42	2073.05
归属母公司股东权益	3298.78	3489.11	3866.24	4418.86
少数股东权益	584.33	607.85	664.21	769.47
股东权益合计	3883.11	4096.96	4530.44	5188.33
负债和股东权益合计	6785.49	5941.57	7570.77	7320.35

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	145.06	1566.07	-352.69	1564.45
投资性现金净流量	-531.28	-545.75	-295.75	-295.75
筹资性现金净流量	491.91	-646.66	405.61	-975.25
现金流量净额	103.46	373.67	-242.83	293.45

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	牟晚凤	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。