

需求不振费用增加业绩大幅下滑

买入 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比下降 76%
- 📖 产销量下降以及费用增加导致公司业绩大幅下滑
- 📖 低点已过, 中期可期

报告摘要:

- **净利润同比下降 76%**。公司 2012 年实现营业收入 38.19 亿元, 同比下滑 15.71%; 实现归属母公司所有者净利润 7549.4 万元, 同比下降 76%, 对应 EPS 0.09 元。其中第四季度营业收入 9.51 亿元, 虽然同比下滑 40.63%, 但环比增加 11.31%, 显示出销售收入单季度转好迹象; 净利润亏损 6304.2 万元, 由于投资德国公司清算计提 5200 万元减值准备, 导致四季度单季度业绩大幅下滑, 单季度 EPS-0.07 元。
- **多数产品产销量下降以及公司多项项目投入加大各项费用导致公司业绩大幅下滑**。全球经济不振导致市场需求持续下滑, 同时刚性成本不断上升, 致使公司多数产品均出现产销量下降和毛利率下滑情况, 其中超硬材料和先进能源材料毛利率分别下降了 2.97 和 12.05 个百分点, 严重影响公司盈利能力; 同时由于投资项目较多导致折旧摊销和债务利息大幅增加, 给当期经营带来较大压力。
- **低点已过, 中期可期**。公司非晶带材新一代生产线正在热试, 新增 6 万吨产能有望年中启动; 磁性材料定位高端, 受经济波动影响不大; 超硬材料最坏的时候已经过去, 目前订单正在恢复, 难熔材料技术先进, 市场竞争力较强, 并不断开拓高端应用, 未来前景看好。因此, 我们认为公司经营低点已过, 中期可期。
- **预计 2013 年 EPS 0.27 元, 维持“买入”评级**。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.27 元、0.44 元和 0.65 元, 对应动态市盈率分别 42 倍、26 倍和 17 倍, 估值并不具有优势, 但考虑到公司最坏的时刻已经过去, 2013 年业绩有望实现高增长, 且新增 6 万吨非晶带材建设项目有望年中启动, 建议中期可以关注, 维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4530.70	3818.71	4355.91	5540.46	7429.82
增长率 (%)	28.54%	-15.71%	14.07%	27.19%	34.10%
归母净利润(百万)	314.54	75.49	232.01	381.53	563.19
增长率 (%)	43.47%	-76.00%	207.32%	64.45%	47.61%
每股收益	0.36	0.09	0.27	0.44	0.65
市盈率	33	131	42	26	17

有色金属行业研究组

分析师:

赵丽明(S1180511010007)

电话: 010-88085099

Email: zhaoliming@hysec.com

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

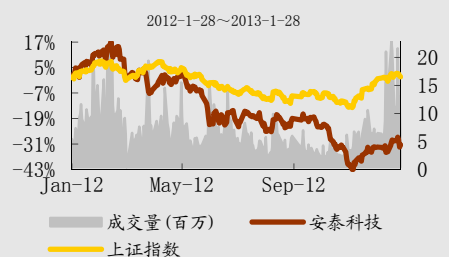
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

《静待需求回暖, 助力非晶突破》

2012/10/25

《需求不振导致业绩下滑》

2012/08/14

《节能推广打开非晶带材需求空间》

2012/07/24

《定位新材料, 布局上下游》

2012/03/30

《新材料龙头全球领先》

2012/03/10

作者简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 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, 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、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源铝业。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。