

需求逐步恢复，盈利有望延续

增持 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比下滑 15.49%
- 📖 经济低迷，原料价格波动，导致公司开工率不足，收入与利润双降
- 📖 节能环保大力推进及稀土价格的低位盘整促行业需求长期增长

报告摘要:

- **净利润同比下滑 15.49%**。2012 年公司实现营业收入 49.33 亿元，同比下滑 13.38%；归属于上市公司股东净利润 6.48 亿元，同比下滑 15.49%；实现每股收益 1.24 元，每 10 股送 5 股，派 2 元（含税）转增 5 股。2013 年第一季度实现净利润 1.26 亿元，环比四季度大幅增长 57.77%，实现每股收益 0.24 元。
- **经济低迷，原料价格波动，导致公司开工率不足，收入与利润双降。**公司上半年订单饱满；但下半年，受到全球经济低迷影响，以及原材料价格大幅波动影响，订单下滑明显，主要工厂开工率维持在 60%—70%，导致公司收入与利润双降；但由于高毛利的汽车 EPS 和 VCM 领域需求相对较好，使得公司收入下降远低于稀土价格的下跌幅度，且综合毛利率较 2011 年提升 3.6 个百分点。2013 年一季度毛利率继续回升至 33.7%，接近去年年中水平，分别较去年三季度和四季度回升 4.39 和 1.89 个百分点，显示经营情况已明显好转。
- **节能环保大力推进及稀土价格的低位盘整促行业需求长期增长。**作为全球钕铁行业龙头企业，产品以中高端稀土永磁体为主。再融资项目主要应用于新能源汽车、节能家电、风力发电以及信息产业等国家重点发展的新兴行业，产能由原有的 1.2 吨/年增加到 1.8 万吨/年，静待需求放量；且稀土价格的低位盘整亦有利于需求的复苏。
- **预计 2013 年 EPS 至 1.15 元，维持“增持”评级。**我们预计 2013-2015 年每股收益分别为 1.15 元、1.46 元和 1.86 元，对应动态市盈率为 24 倍、19 倍和 15 倍，考虑到公司在行业中的龙头地位和募投项目的顺利推进，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5695.84	4933.85	4528.80	5343.98	6679.98
增长率 (%)	140.76	-13.38	-8.21%	18.00%	25.00%
归母净利润(百万)	767.31	648.42	612.42	775.56	991.74
增长率 (%)	271.08	-15.49	-5.55%	26.64%	27.87%
每股收益	1.51	1.22	1.15	1.46	1.86
市盈率	28.23	35.06	24	19	15

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

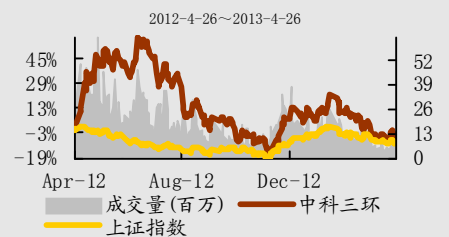
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《盈利能力减弱，业绩低于预期》
2012.10.29
- 《下半年盈利增长或将放缓》
2012.08.21
- 《量价齐升促业绩增长》
2012.04.27
- 《成本转嫁，业绩增长》
2011.08.17
- 《需求旺盛，订单饱满》
2011.04.03

附表：盈利预测

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4933.85	4528.80	5343.98	6679.98
增长率 (%)	-13.38%	-8.21%	18.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	648.42	612.42	775.56	991.74
增长率 (%)	-15.49%	-5.55%	26.64%	27.87%
每股收益 (EPS)	1.22	1.15	1.46	1.86
每股经营现金流	3.50	1.29	0.77	1.52
销售毛利率	33.07%	33.00%	33.00%	33.00%
销售净利率	16.06%	16.52%	17.70%	18.11%
净资产收益率 (ROE)	19.72%	15.95%	17.09%	18.26%
投入资本回报率 (ROIC)	21.75%	24.45%	31.81%	33.95%
市盈率 (P/E)	22	24	19	15
市净率 (P/B)	4	4	3	3

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4933.85	4528.80	5343.98	6679.98
减: 营业成本	3302.26	3034.29	3580.47	4475.58
营业税金及附加	35.02	31.70	37.41	46.76
营业费用	109.00	113.22	133.60	167.00
管理费用	467.84	430.24	454.24	534.40
财务费用	55.29	38.33	24.80	32.60
资产减值损失	35.14	20.00	20.00	20.00
加: 投资收益	-4.09	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	925.21	861.02	1093.47	1403.63
加: 其他非经营损益	41.87	19.24	19.24	19.24
利润总额	967.08	880.26	1112.71	1422.88
减: 所得税	174.87	132.04	166.91	213.43
净利润	792.21	748.22	945.80	1209.44
减: 少数股东损益	143.79	135.80	170.24	217.70
归属母公司股东净利润	648.42	612.42	775.56	991.74

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	2102.16	2519.94	2951.89	3781.23
应收和预付款项	885.34	981.04	1221.29	1531.63
存货	785.47	916.87	1091.89	1419.06
其他流动资产	38.92	38.92	38.92	38.92
长期股权投资	139.48	139.48	139.48	139.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	830.89	806.67	782.45	758.23
无形资产和开发支出	103.27	103.27	103.27	103.27
其他非流动资产	51.14	51.14	51.14	51.14
资产总计	4936.67	5557.34	6380.34	7822.96
短期借款	286.74	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	545.36	765.79	720.54	1052.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	248.52	248.52	248.52	248.52
负债合计	1080.61	1014.30	969.06	1301.41
股本	532.60	532.60	532.60	532.60
资本公积	695.51	695.51	695.51	695.51
留存收益	2060.51	2611.69	3309.69	4202.26
归属母公司股东权益	3288.62	3839.80	4537.80	5430.37
少数股东权益	567.44	703.24	873.48	1091.18
股东权益合计	3856.06	4543.03	5411.28	6521.55
负债和股东权益合计	4936.67	5557.34	6380.34	7822.96

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	1863.91	688.11	411.07	811.16
投资性现金净流量	-116.05	16.36	16.36	16.36
筹资性现金净流量	-596.14	-286.67	4.52	1.82
现金流量净额	1145.03	417.79	431.95	829.33

作者简介:

赵丽明: 赵丽明: 宏源证券有色钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 具有多年产业和证券行业从业经验, 2010 年加盟宏源证券研究所。

闵丹: 宏源证券有色行业研究员, 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, 5 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: 方大炭素、抚顺特钢、格林美、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、中金黄金等。

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
	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	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。