

需求下滑，盈利提升尚需时间

增持 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比下降 16.6%
- 📖 经济下滑，多数产品产销量下降，导致公司业绩下滑
- 📖 加强技术创新，加快成果转化，培育新的增长点

报告摘要:

- **净利润同比下降 16.6%**。公司实现营业收入 384,845 万元，同比微增 0.78%，实现归属于母公司所有者的净利润 6296 万元，同比下降 16.6%，对应 EPS0.07 元。每 10 股派发现金 0.20 元（含税）。
- **经济下滑，多数产品产销量下降，导致公司业绩下滑**。宏观经济增速下滑，导致公司所处及重点服务的行业如钢铁、有色、造船、机械制造、建材及新能源等领域均出现严重产能过剩，致使公司产品销售受到影响，公司只能通过产品结构调整或者以价换量的方式保住市场份额和行业地位，进而影响公司盈利能力，综合毛利率下降为 14.31%，较 2012 年下降了 1.76 个百分点。
- **加强技术创新，加快成果转化，培育新的增长点**。技术创新是产品结构调整和升级的保障，公司通过加大技术创新力度，提高新产品贡献率，保持技术优势、提高核心竞争力，通过技创成果孵化，培育新的盈利增长点。今年上半年公司将推进 LED 配套难熔材料、高性能纳米晶超薄带、高端粉末冶金、特种焊接材料四个项目建成投产，同时积极推动“大尺寸高纯稀有金属靶材产业化项目”、“新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目”和“天津产业基地建设”等项目建设，培育新的增长点。
- **预计 2014 年 EPS 0.18 元，维持“增持”评级**。预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.18 元、0.35 元和 0.44 元，对应动态市盈率分别 43 倍、23 倍和 18 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	3818.71	3848.45	4159.30	4843.38	5836.82
增长率 (%)	-15.71%	0.78%	8.08%	16.45%	20.51%
归母净利润(百万)	75.49	62.96	159.04	298.32	380.66
增长率 (%)	-76.00%	-16.60%	152.61%	87.57%	27.60%
每股收益	0.09	0.07	0.18	0.35	0.44
市盈率	85	110	43	23	18

有色金属行业研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

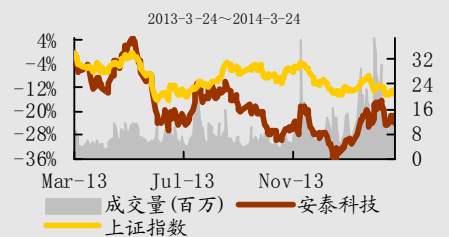
Email: mindan@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



相关研究

《包钢稀土：严控成本实现盈利增长》
2014-3-13

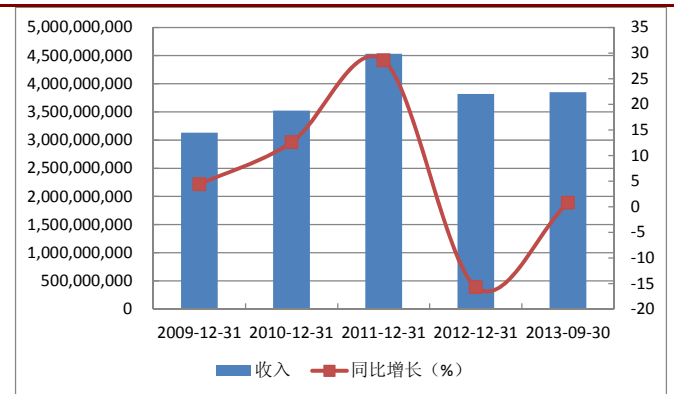
《雅化集团：收购锂资源，布局新能源》
2014-3-11

《有色金属行业数据周报（20140302）》
2014-3-3

《利源铝业：新品持续研发实力促公司长期增长》
2014-3-2

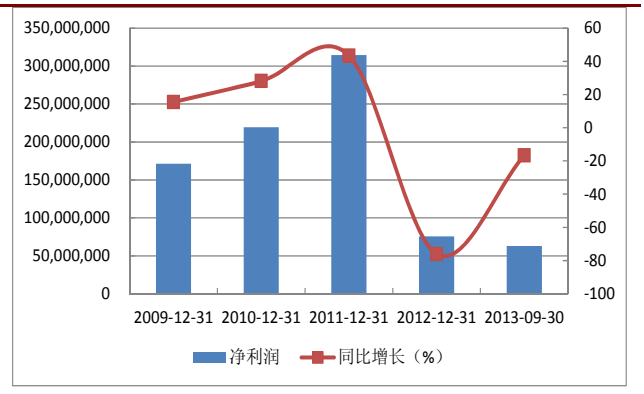
《中科三环：厚积薄发，蓄势而动 *》
2014-3-2

图 1: 收入及增长率



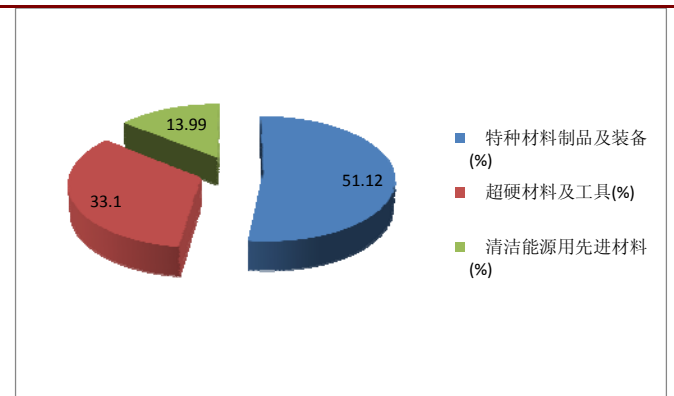
资料来源: 宏源证券

图 2: 利润及增长率



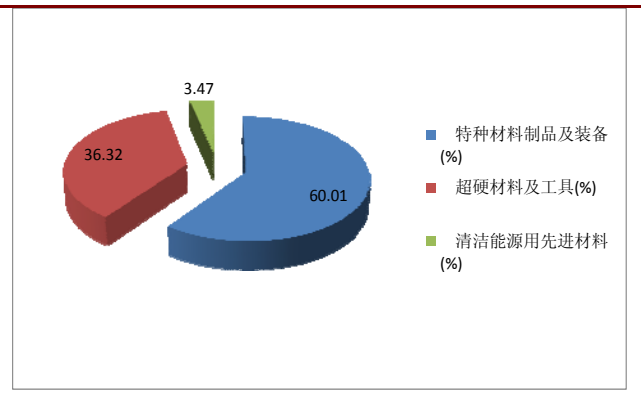
资料来源: 宏源证券

图 3: 收入构成



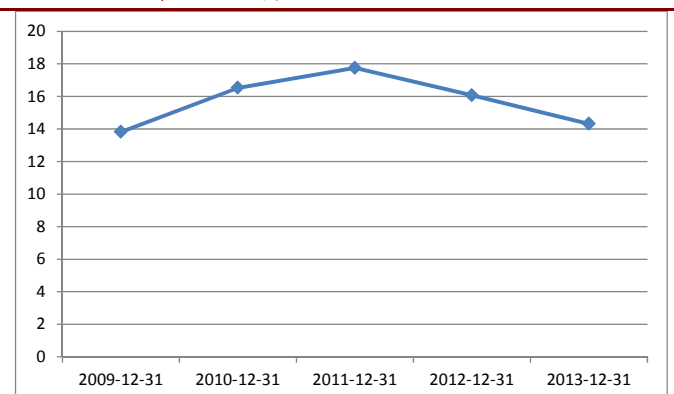
资料来源: 宏源证券

图 4: 利润构成



资料来源: 宏源证券

图 5: 毛利率变化趋势



资料来源: 宏源证券

作者简介:

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 和 2012 年分别获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

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、利源精制、安泰科技、吉恩镍业、云铝股份、金钼股份。

机构销售团队

机构销售团队						
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com	
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com	
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com	
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com	
	上海片区	李冠英			13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067		13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756		13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓			18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298		13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301		18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196		13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262		15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com	
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com	
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993		13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560		13581537296	zhangyao@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。