

# 太原刚玉 (000795)

## ——加速资本市场运作、努力改善公司运营现状

### 调研简评

编辑：关峻宇  
电话：021-61419996  
执业证书：S0400512110001  
报告日期：2014-04-21 星期一

公司主导产品为稀土永磁材料与制品、棕刚玉系列产品、物流设备与控制和信息化系统。公司稀土永磁材料已开发出 N45、44UH、40SH 等高性能 NdFeB 材料，生产能力约 4000 吨，并拥有年产 60000 吨棕刚玉块的生产能力。

2014 年 3 月，公司已获得非公开发行股票筹集资金的资格，预案显示本次非公开发行的募集资金总额将不超过 5.75 亿元，将投资于“低稀土总量高性能钕铁硼永磁体生产技术装备改造项目”、“智能物流存取成套系统产业化项目”。我们认为，募集资金的到位，1) 可以解决盈利较强的在建项目资金紧缺的问题，加速工程进度的推进；2) 流动资金的补充，可以缓解公司短期资金缺口，减少公司全年的财务费用；3) 借助资本市场运作，有望实现产能与产品的提升，逐步改善公司运营现状。

而且，公司 2014 年 4 月 25 日将召开股东大会，预计会通过“年产 700 吨高性能特种磁钢产业化项目”的投资方案，该项目建设期为两年，预期达产年平均利润总额超过 2000 万元。

公司现阶段运营受到厂房搬迁、固定资产折旧扩大、生产成本可控性低等因素的影响，致使公司 2013 年业绩出现亏损。预计募投项目仍需要时间才能逐步进入产能、产量提升的阶段，预测公司 2014、2015 年将实现营业收入 980、1,064 百万元，归属于母公司的净利润为 7.43、13.69 百万元，EPS 分别为 0.03、0.05 元，对应的 P/E 为 316x、171x（未考虑非公开发行情况），我们首次给予公司“中性”评级。

风险分析：1)、全球经济复苏具有不确定性，下游市场需求低迷；2) 募投项目投产延迟，产能释放低于预期；3) 折旧与摊销费用及财务费用较高，影响公司盈利水平；4) 下游市场产品创新停滞不前，稀土永磁产品应用维持现状；5) 原材料价格上涨，影响公司产品毛利率水平。

000795 [太原刚玉] 评级：中性

#### 主要数据

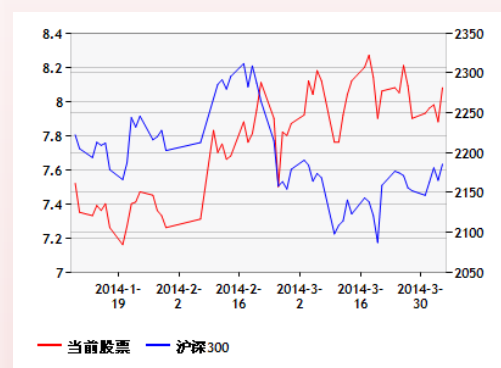
#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.06/0.05	0.13/0.07	0.36/0.16
总股本	276800000.000		
流通 A 股	276800000.000		
近 3 月日均成交量	1797483.700		

#### 主要股东

横店集团控股有限公司	25.663016
太原东山煤矿有限责任公司	7.672191
中国东方资产管理公司	1.212784

#### 股价表现



#### 公司动态

2014-04-10	2014 年第一次临时股东大会决议公告
2014-04-03	2013 年年度报告

**指标分析**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>业绩表现</b>					
收入增长率	2.9%	-36.9%	10.3%	8.6%	7.1%
净利润增长率	N/A	N/A	N/A	84.3%	85.2%
EBITDA 增长率	N/A	N/A	N/A	13.7%	37.3%
EBIT 增长率	N/A	N/A	N/A	41.8%	92.8%
主营业务利润率	3.0%	-15.9%	0.7%	1.3%	2.2%
EBITDA Margin (%)	7.2%	-7.6%	2.9%	3.0%	3.9%
ROE	-0.6%	N/A	3.2%	5.6%	9.4%
ROIC	-2.8%	-8.5%	0.9%	1.2%	2.2%
<b>价值评估</b>					
P / E	N/A	N/A	316.8	171.9	92.8
P / B	N/A	N/A	10.64	10.02	9.04
PEG	N/A	N/A	15.84	8.60	4.64
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标</b>					
报表 EPS	-0.06	-0.76	0.03	0.05	0.09
经常性 EPS	-0.06	-0.76	0.03	0.05	0.09
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.15	-0.28	0.26	-0.03	-0.01
每股净资产	1.35	0.77	0.80	0.85	0.94
<b>流动性</b>					
净负债 / 权益	102.2%	292.6%	257.6%	250.6%	231.7%
总负债 / 总资产	78.5%	85.5%	83.9%	83.7%	82.8%
流动比率	1.00	0.77	0.77	0.79	0.83
速动比率	0.71	0.53	0.45	0.51	0.52
<b>杜邦分析</b>					
销售净利润率	-0.2%	-41.6%	0.8%	1.3%	2.2%
总资产周转率	84.4%	53.8%	66.2%	72.9%	74.7%
资产净利率 (ROA)	-0.1%	-22.4%	0.5%	0.9%	1.7%
权益乘数 (EM)	464.5%	689.3%	621.7%	612.1%	581.9%
净资产收益率 (ROE)	-0.6%	-154.3%	3.1%	5.7%	9.7%

**报表预测**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>利润表 (百万元)</b>					
主营业务收入	1,409.61	888.84	980.25	1,064.97	1,141.04
主营业务成本	1,154.83	808.39	817.45	895.58	957.01
主营业务利润	254.78	80.45	162.81	169.39	184.03
营业费用	36.91	32.12	17.64	19.17	20.54
管理费用	116.86	116.07	116.65	117.82	119.00
财务费用	44.91	54.62	21.72	19.06	19.10
折旧摊销	33.38	33.61	19.37	19.44	19.51
资产减值损失	13.78	18.93	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	8.94	(175.32)	(12.58)	(6.10)	5.89
营业外净收入	(4.31)	(194.16)	20.00	20.00	20.00
利润总额	4.63	(369.48)	7.42	13.90	25.89
所得税费用	6.90	0.58	(0.01)	0.22	0.53
净利润	(2.27)	(370.06)	7.43	13.69	25.35
<b>资产负债表 (百万元)</b>					
货币资金	421.02	319.52	196.05	212.99	228.21
应收帐款	460.01	349.07	300.06	363.92	395.77
存货	381.47	292.99	354.08	336.12	373.52
预收款项	104.86	30.85	46.01	55.30	49.83
其他应收款	17.27	21.42	21.94	20.85	25.12
非核心资产	2.42	94.42	95.00	95.00	95.00
固定资产	271.85	319.04	312.85	306.50	299.98
无形资产	112.89	105.96	102.88	99.89	97.00
递延所得税资产	0.95	0.48	0.63	0.69	0.68
总资产	1,772.82	1,533.75	1,429.50	1,491.27	1,565.11
短期借款	810.97	970.50	788.29	823.42	851.46
应付款项	420.40	219.16	262.81	285.58	290.77
预收款项	19.99	8.80	37.28	22.05	26.11
其他应付款	120.26	100.94	99.17	104.58	115.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,391.14	1,311.23	1,199.55	1,247.63	1,296.12
少数股东权益	9.27	8.71	8.71	8.71	8.71
股东权益	381.68	222.51	229.94	243.62	268.98
<b>现金流量表 (百万元)</b>					
净利润	(2.27)	(370.06)	7.43	13.69	25.35
折旧摊销	33.38	33.61	19.37	19.44	19.51
净营运资金增加	(32.31)	37.53	42.61	(41.15)	(47.61)
现金期末余额	455.71	319.52	196.05	212.99	228.21

## 其他明细条目

### 评级定义

#### 【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%

#### 【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%

#### 【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%

### 免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，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。本报告可能因时间和其他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。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。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。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”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。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000