

太原刚玉 (000795.SZ) 有色金属行业

评级: 增持 首次评级

公司研究简报

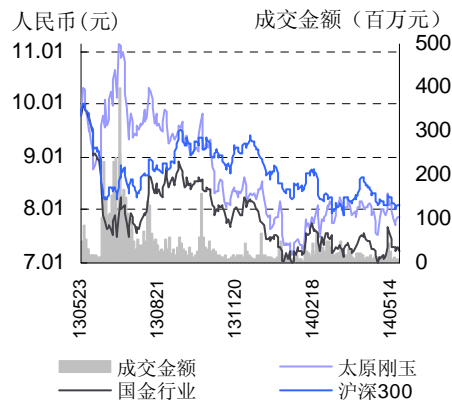
市价(人民币): 7.88元

底部已现

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	276.79
总市值(百万元)	2,181.18
年内股价最高最低(元)	11.15/7.16
沪深 300 指数	2130.87
深证成指	7183.68



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.053	-0.571	0.133	0.196	0.359
每股净资产(元)	1.35	0.77	2.54	2.69	2.97
每股经营性现金流(元)	0.22	-0.50	0.67	0.41	0.44
市盈率(倍)	197.94	-13.72	59.32	40.17	21.93
行业优化市盈率(倍)	22.04	15.23	14.48	14.48	14.48
净利润增长率(%)	-87.05%	N/A	N/A	47.70%	83.19%
净资产收益率(%)	3.92%	-73.99%	4.12%	5.74%	9.51%
总股本(百万股)	276.80	276.80	276.80	276.80	276.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **钕铁硼产品低端向高端转变:** 公司旗下钕铁硼磁材业务分为山西英洛华和浙江英洛华。前者目前具有 500 吨毛坯产能, 在建产能 1200 吨, 产品用于发电机、自行车、汽车、医疗器械和微特电机领域。山西 500 吨产能投产逾 10 年, 设备老化, 在 1200 吨新线建好后将逐步停用。浙江英洛华具备 3800 吨烧结钕铁硼毛坯产能和 500 吨粘结钕铁硼产能, 其产品用于汽车、空调、消费电子等领域。目前公司正在筹资进行 1100 吨低稀土高性能烧结钕铁硼项目也将通过浙江英洛华完成。
- **一体化仓储物流设备业务:** 公司的仓储物流业务今年迎来迅速反弹。其给客户提供的产品包括机械的货架、输送机部分; 自动化/存取系统以及控制系统。能够为大企业客户提供一揽子的仓储物流解决方案。除企业客户外, 公司正在积极谋求朝其他物流领域扩展以期搭上我国物流大发展的顺风车。
- **逐步淘汰落后的刚玉业务:** 公司起家的刚玉业务由于能耗高、污染大、效益低而逐步萎缩。公司也将在搬迁之后逐步的放弃刚玉业务, 包括金刚石业务, 这将减轻公司负担, 有利于公司轻装上阵。未来公司将聚焦于稀土永磁材料和物流设备两大业务。

结论

- 太原刚玉如果能顺利完成融资和业务剥离, 将大幅降低公司财务负担。同时新上马的钕铁硼业务将升级至风电、汽车和消费电子领域, 毛利率将显著提升。
- 我们首次覆盖并给与增持评级, 预计 2014-2016 年公司 EPS 为 0.13 元、0.2 元、0.36 元。

风险

- 融资受阻

杨诚笑 分析师 SAC 执业编号: S1130511090003
(8621)60230238
yangchengxiao@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,370	1,410	889	848	1,050	1,480	货币资金	256	421	320	300	300	300
增长率		2.9%	-36.9%	-4.6%	23.8%	40.9%	应收款项	315	477	369	274	339	478
主营业务成本	-1,017	-1,188	-842	-658	-806	-1,100	存货	595	381	293	198	243	332
%销售收入	74.2%	84.3%	94.7%	77.6%	76.7%	74.3%	其他流动资产	39	105	32	35	42	57
毛利	353	221	47	190	245	380	流动资产	1,206	1,385	1,014	807	924	1,166
%销售收入	25.8%	15.7%	5.3%	22.4%	23.3%	25.7%	%总资产	76.9%	78.1%	66.1%	47.5%	39.2%	43.0%
营业税金及附加	-4	-9	-5	-4	-5	-7	长期投资	3	2	94	95	94	94
%销售收入	0.3%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	246	272	319	683	1,215	1,324
营业费用	-26	-27	-27	-17	-21	-30	%总资产	15.7%	15.3%	20.8%	40.2%	51.6%	48.8%
%销售收入	1.9%	1.9%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	113	113	106	113	119	125
管理费用	-133	-117	-116	-85	-105	-148	非流动资产	362	388	520	893	1,431	1,545
%销售收入	9.7%	8.3%	13.1%	10.0%	10.0%	10.0%	%总资产	23.1%	21.9%	33.9%	52.5%	60.8%	57.0%
息税前利润 (EBIT)	190	68	-101	84	113	195	资产总计	1,568	1,773	1,534	1,699	2,354	2,711
%销售收入	13.9%	4.8%	n.a	9.9%	10.8%	13.2%	短期借款	613	811	971	528	1,041	1,163
财务费用	-36	-45	-55	-43	-45	-66	应付款项	507	468	261	214	289	396
%销售收入	2.6%	3.2%	6.1%	5.0%	4.3%	4.5%	其他流动负债	80	103	80	56	69	96
资产减值损失	-12	-14	-19	-2	-1	-1	流动负债	1,200	1,382	1,311	798	1,399	1,655
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	9	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,200	1,391	1,311	798	1,399	1,656
营业利润	143	9	-175	39	67	128	普通股股东权益	358	372	214	893	947	1,046
营业利润率	10.4%	0.6%	n.a	4.6%	6.4%	8.6%	少数股东权益	10	9	9	9	9	9
营业外收支	-5	12	17	10	5	5	负债股东权益合计	1,568	1,773	1,534	1,699	2,354	2,711
税前利润	138	21	-158	49	72	133	比率分析						
利润率	10.1%	1.5%	n.a	5.8%	6.9%	9.0%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-27	-7	-1	-12	-18	-33	每股指标						
所得税率	19.3%	32.9%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.407	0.053	-0.571	0.133	0.196	0.359
净利润	112	14	-159	37	54	99	每股净资产	1.293	1.345	0.772	2.537	2.692	2.974
少数股东损益	-1	-1	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.104	0.222	-0.500	0.666	0.406	0.439
归属于母公司的净利润	113	15	-158	37	54	99	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	8.2%	1.0%	n.a	4.3%	5.2%	6.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	31.47%	3.92%	-73.99%	4.12%	5.74%	9.51%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	7.18%	0.82%	-10.31%	2.16%	2.31%	3.67%
净利润	112	14	-159	37	54	99	投入资本收益率	15.66%	3.80%	-8.53%	4.42%	4.26%	6.59%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	48	47	53	43	72	96	主营业务收入增长率	84.93%	2.87%	-36.94%	-4.59%	23.84%	40.95%
非经营收益	57	55	58	39	47	67	EBIT增长率	#####	-64.45%	#####	#####	34.61%	72.16%
营运资金变动	-188	-54	-90	116	-30	-109	净利润增长率	N/A	-87.05%	N/A	N/A	47.70%	83.19%
经营活动现金净流	29	61	-138	234	143	154	总资产增长率	9.79%	13.08%	-13.49%	10.80%	38.55%	15.16%
资本开支	-20	-41	-60	-403	-604	-205	资产管理能力						
投资	105	0	0	-1	0	0	应收账款周转天数	63.6	85.2	150.2	100.0	100.0	100.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	157.7	150.0	146.2	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	85	-41	-60	-404	-604	-205	应付账款周转天数	53.2	42.6	50.6	50.0	50.0	50.0
股权募资	0	0	0	642	0	0	固定资产周转天数	60.1	#DIV/0!	87.3	161.4	211.1	151.9
债权募资	104	198	160	-443	513	123	偿债能力						
其他	-244	-181	182	-49	-52	-72	净负债/股东权益	97.08%	102.17%	292.56%	25.30%	77.52%	81.88%
筹资活动现金净流	-140	17	342	150	461	51	EBIT利息保障倍数	5.3	1.5	-1.9	2.0	2.5	2.9
现金净流量	-27	37	143	-20	0	0	资产负债率	76.55%	78.47%	85.49%	46.96%	59.41%	61.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD