

中钢天源 (002057) 金属非金属 央企对接带来主业转型契机

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 11.64 元

投资要点:

● **公司大股东中钢集团（中钢股份）2010 年 IPO 启动，央企整合预期强烈。**中钢集团是国务院国资委管理的中央企业，所属二级单位 69 家，为钢铁企业提供综合配套、系统集成服务，经营业务覆盖资源开发、贸易物流、工程科技、设备制造、专业服务等多个领域，旗下核心业务有中钢矿业、中钢炭素、中钢耐材、中钢铁合金、中钢装备制造五大产业。2010 年集团提出力争 IPO 如期完成，此事件将使公司央企整合预期增强，带来主题投资机会。

● **四氧化三锰产能、工艺与成本控制已近极致，保证公司稳定的业绩。**公司主导产品四氧化三锰产能 2.5 万吨，全国市场占有率达 35% 以上，是国内第二大电子级四氧化三锰生产商；成本控制能力国内领先，产品毛利率高出市场占有率第一的金瑞科技近两个百分点。四氧化三锰产品占收入的 40%，为公司目前最稳定的收入来源。

● **产业链不断延伸，央企对接主业面临转型。**

公司主营磁性材料、磁器件、磁分离设备，自上市后不断延伸相关产业，已形成磁技术-磁性材料-磁性器件-磁分离机电一体化及相关配套设备的产业链。在原有主业市场容量受限的情况下，公司或将凭借其在国内冶金行业磁分离技术与设备方面的领先地位，加强相关业务的产业化步伐，并在 2009 年底的安徽企业与央企对接中找到了转型契机。

● **剥离副业，2009 扭亏为盈，未来新的业绩增长点正在显现。**

公司 2009 年实现营业收入 37354 万元，同比增长 6.67%；归属于公司股东的净利润 339 万元，实现扭亏为盈；公司 09 年扭亏为盈除了主业盈亏平衡，主要是政府补助之类的营业外收入的贡献，参考 2008 年政府补助为 251.6 万元。公司 2009 年初卖出了铜陵锰业资产，逐步剥离副业，保持稳定的现金流。未来新的业绩增长点在于矿山大型成套设备产业化和永磁电机项目。

● **投资建议：公司主营仍处于盈亏平衡状态，从 PE、PB 分析，均属偏高，不具备估值优势；鉴于央企整合预期、主业转型在即，公司投资价值正在显现，目前给予“谨慎推荐”评级。**

2010 年 2 月 5 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	12.13/6.09
上证指数/深圳成指	2995.31/12169.48
50 日均成交额(百万元)	24.90
市净率(倍)	4.16
股息率	

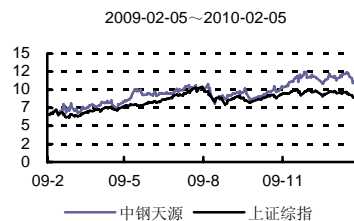
基础数据

流通股(百万股)	84.00
总股本(百万股)	84.00
流通市值(百万元)	977.76
总市值(百万元)	977.76
每股净资产(元)	2.80
净资产负债率	54.57%

股东信息

大股东名称	中国中钢股份有限公司
持股比例	29.14%

52 周行情图

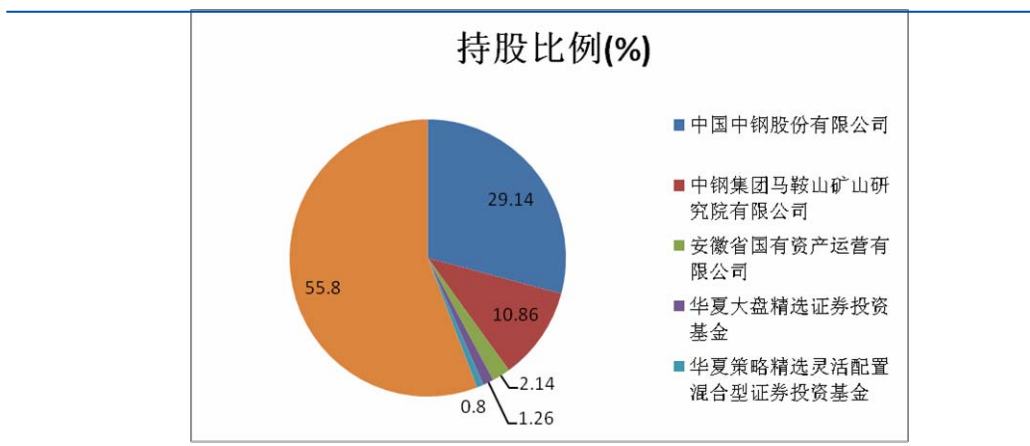


相关研究报告

联系方式

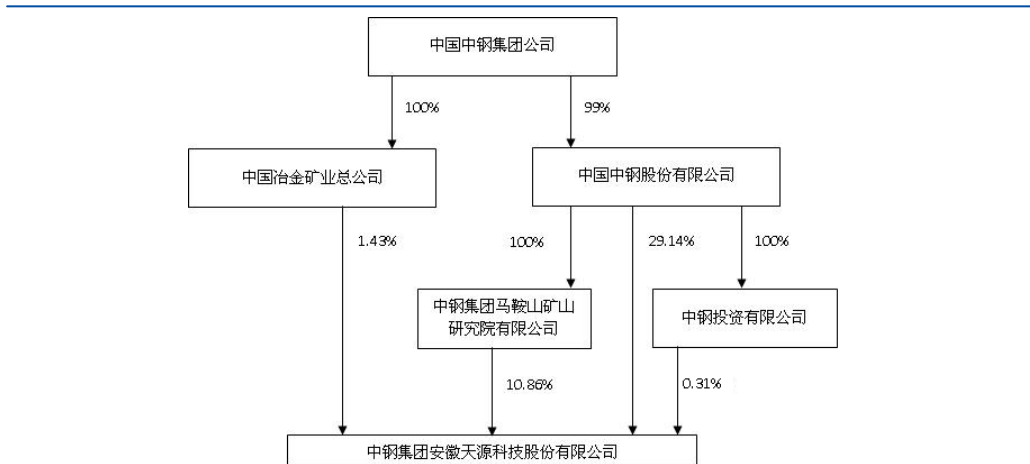
研究员： 苏立峰
电 话： 021-51097188-1930
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： (86-21) 51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

图 1:公司股权结构



资料来源:wind, 国元证券研究中心

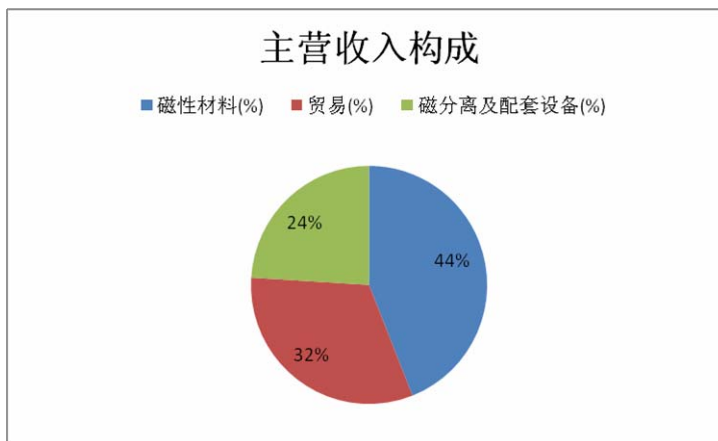
图 2:中国集团实际持有公司 41.43%股权



资料来源:wind, 国元证券研究中心

- 中钢集团通过控股马鞍山矿山研究院，并受让中国冶金矿业总公司股权，实际控股公司 41.43%股权，
- 中钢集团旗下核心业务有中钢矿业、中钢炭素、中钢耐材、中钢铁合金、中钢装备制造五大产业。预计未来五年内将实现铁矿 5000 万吨、铬矿 500 万吨的年供应能力。
- 中钢集团 2010 年力争中钢股份公司如期上市。中钢股份 IPO 后，公司央企整合预期增强。

图 3:公司原有主业为磁性材料业务

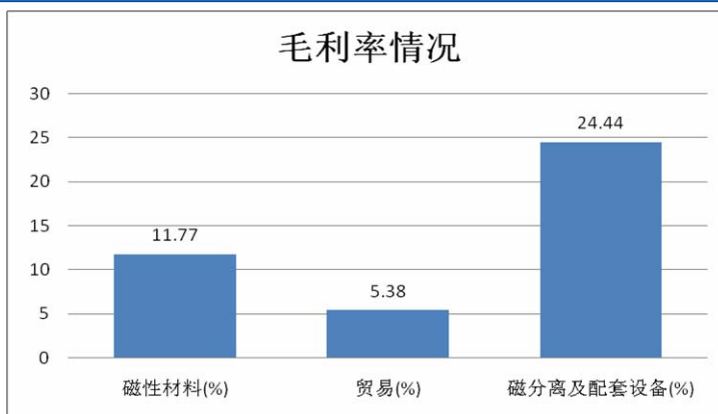


资料来源:wind, 国元证券研究中心

公司 2006 年上市后，募投项目使磁性材料业务实现产能快速提升，技术不断进步，市场占有率不断提升。

- 独特生产工艺：公司在四氧化三锰生产工艺上开发出了独特催化技术、反应终点快速检测技术，解决了有害杂质去除和超细结晶颗粒再次团聚等技术难题，通过添加新型高效复合添加剂进行复合催化氧化，确保了产品高一致性，该技术尚属国内空白，达到国内领先水平。使产品性能达到国外同类产品指标，能满足生产高档次锰锌铁氧体要求。
- 公司主导产品四氧化三锰全国市场占有率达 35%以上，位居全国第二，Y33 和 R12 高性能锶铁氧体预烧料产品全部出口，质量水平居国内领先地位。
- 目前四氧化三锰产能 2.5 万吨，从产量、成本控制方面已近极致。由于软磁产品越来越向小尺寸发展，因此软磁市场增长较快但对原材料的需求增长并不显著。此业务将为公司提供稳定的业绩贡献，但不作为公司下一步继续拓展的产业。

图 4:公司正大力发展毛利较高的磁分离设备



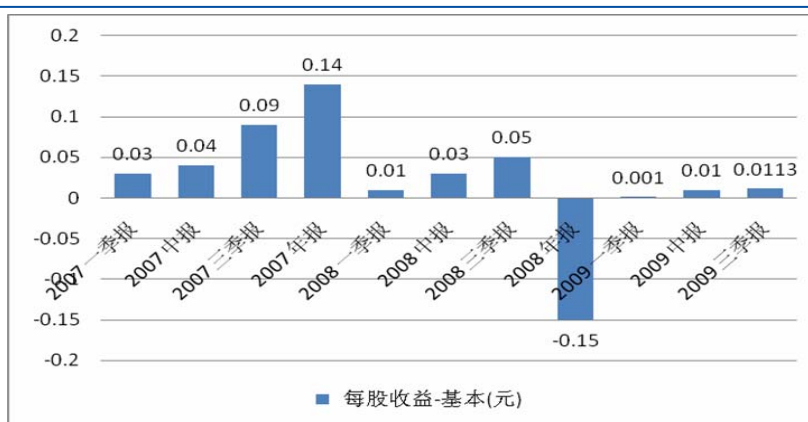
资料来源:wind, 国元证券研究中心

● 公司磁分离及相关配套设备和高效脱水设备产品在市场上具有较强的竞争力，占据国内行业市场第一的位置，其中配套高效节能脱水设备销售量占国内冶金矿山市场 50%以上，产品已销往宝钢、马钢等国内大型钢铁选矿企业和印度、越南、朝鲜等海外市场。目前毛利水平较高。

● 公司主要发展方向是：矿山大型成套设备产业化（矿选机、过滤机、高压辊磨机设备集成）或将通过定向增发完成；永磁电机项目，或将通过自有资金收购南京一家公司。

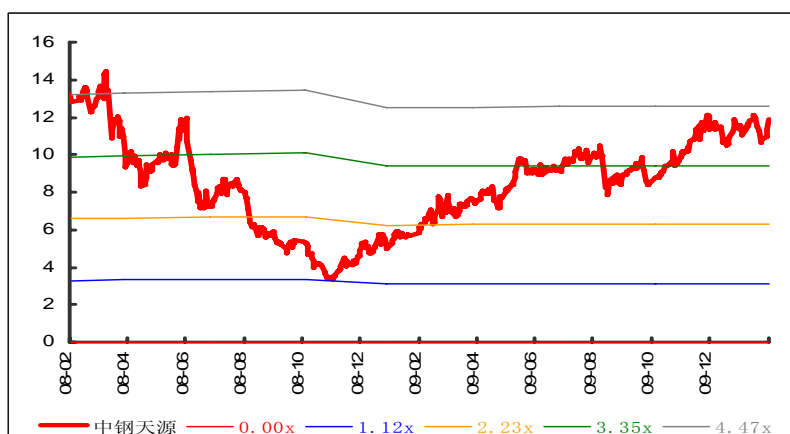
● 目前，增发方案公司正等待大股东中钢集团批复，永磁电机项目公司也拟成立公司进行收购，需密切跟踪其时点。

图 5: 公司业绩暂无亮点



资料来源:wind, 国元证券研究中心

图 6: 公司目前 PB 水平处于高位



资料来源:wind, 国元证券研究中心

● 投资建议：公司主营仍处于盈亏平衡状态，从PE、PB分析，均属偏高，不具备估值优势；鉴于央企整合预期、主业转型在即，公司投资价值正在显现，目前给予“谨慎推荐”评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn