

中科三环：提前布局意在长远 增持(维持)

投资要点:

- 📖 提前布局、意在长远
- 📖 充分受益于战略新兴产业
- 📖 未来钕铁硼需求量有望保持 20%以上增速

报告摘要:

- **产能扩张 50%**。公司拟非公开发行不超过 2700 万股，发行价格不低于 22.55 元/股，募集资金全部用于钕铁硼产品的扩建和技改工程，建设期 3 年，项目建成后，公司的烧结钕铁硼磁体毛坯产能由现在的 12000 吨/年增加到 18000 吨/年，增长 50%。
- **提前布局、意在长远**。目前我国钕铁硼年需求量约为 7 万吨，占全球需求量 70%，公司是国内最大的钕铁硼生产企业。由于近期钕铁硼市场扩产较多，供过于求的情形开始上演，但主要以中低端钕铁硼居多，高端钕铁硼市场前景依然很好。公司此次募投项目均为高端钕铁硼，分别应用在新能源汽车、节能家电、风力发电和信息产业，对应的新增产量分别为 800 吨、1600 吨、1600 吨和 2000 吨。公司高端钕铁硼的毛利率约为 35%，此次募投项目达产后将给公司贡献 1.42 亿元净利润，增厚 EPS0.26 元，但短期影响偏中性。因此我们认为公司此举可谓是提前布局，意在长远。
- **未来 3-5 年钕铁硼需求量有望保持 20%以上增速**。钕铁硼永磁体是当前节能环保的重要材料，主要应用于风电、变频空调和新能源汽车领域。根据对风能、新能源汽车及变频空调领域的初步估算，2010 年将新增钕铁硼需求量 1.1 万吨左右，占目前总产量的 20%，预计未来 3-5 年，钕铁硼的增速有望每年保持 20%以上，作为该领域的龙头企业公司充分受益。
- **2010 年 EPS 0.38 元预测，维持“增持”评级**。预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.38 元、0.47 元和 0.63 元，对应动态 PE 为 75 倍、61 倍和 45 倍，我们维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	207943.03	156617.68	231794.17	278153.01	333783.61
同比增长率	0.25%	-24.68%	48.00%	20.00%	20.00%
净利润	9785.09	7355.72	19351.60	23922.05	32204.73
同比增长率	-40.34%	-24.83%	163.08%	23.62%	34.62%
每股收益(元)	0.19	0.14	0.38	0.47	0.63

分析师

闵丹

S1180511010010

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	5.076
流通股本: 亿	4.06
第一大股东	北京三环新材料高技术公司
第一大股东持股比例	24.32%

数据来源: 宏源证券

相关研究

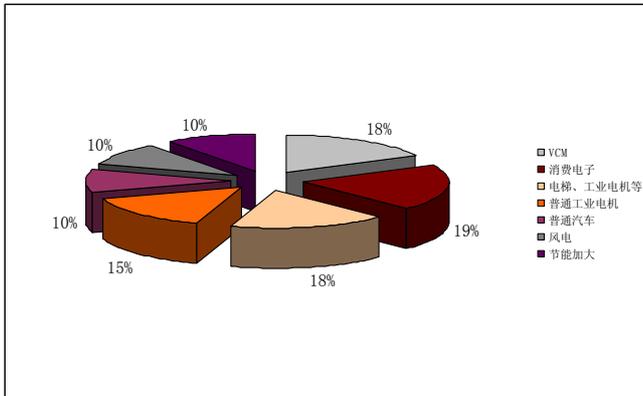
业绩增长符合预期—中科三环半年报点评

全面受益于低碳经济的新宠儿—中科三环调研简报

风电带动钕铁硼需求成公司新的增长点—中科三环调研简报

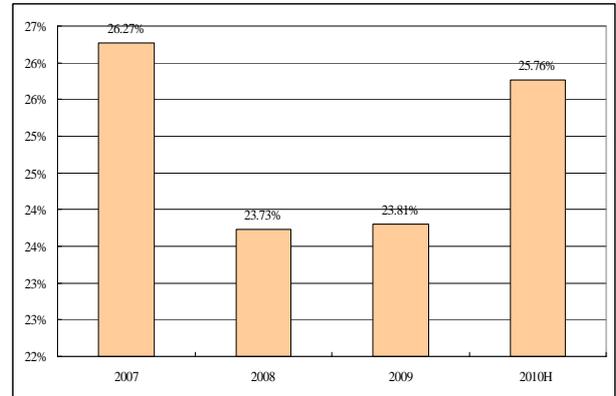
09 年形势依然严峻—中科三环调研简报

图 1: 产品结构



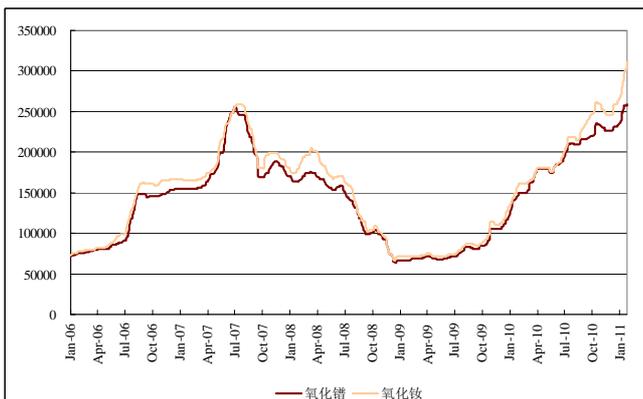
资料来源: 宏源证券

图 2: 毛利率



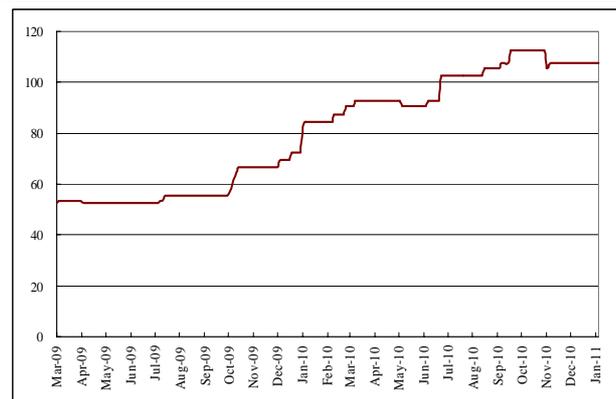
资料来源: 公司公告

图 3: 氧化锆和氧化钨价格走势(单位: 元/吨)



资料来源: 宏源证券

图 4: N35 钕铁硼价格走势 (单位: 元/千克)



资料来源: 公司公告

表 1: 盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
单位(万元)				
一、营业总收入	156617.68	231794.17	278153.01	333783.61
营业收入	156617.68	231794.17	278153.01	333783.61
二、营业总成本	146597.09	207381.05	247796.49	294100.32
营业成本	120004.87	171991	203052	240324
营业税金及附加	299.58	410.404256	495.9140786	608.1842396
销售费用	7302.14	11259.82	13133.60	15845.60
管理费用	12490.96	16720.87	20649.19	25159.27
财务费用	2738.70	5839.71	7033.27	7561.95
资产减值损失	3760.83	1158.97	3432.82	4601.13

三、其他经营收益

投资净收益	-797.46	-268.07	-691.44	-971.76
四、营业利润	9223.14	24145.06	29665.07	38711.52
加：营业外收入	2321.97	2683.97	3284.22	4251.52
减：营业外支出	655.89	149.06	187.90	269.78
五、利润总额	10889.22	26679.97	32761.39	42693.26
减：所得税	2241.50	4001.99	4914.21	6403.99
六、净利润	8647.71	22677.97	27847.18	36289.27
减：少数股东损益	1291.99	3326.37	3925.12	4084.54
归属母公司所有者 净利润	7355.72	19351.60	23922.05	32204.73
七、每股收益				
股本（万股）	50760	50760	50760	50760
基本每股收益（元）	0.14	0.38	0.47	0.63

资料来源：宏源证券

分析师简介:

闵丹: 宏源证券研究所有色行业研究员, 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。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 13801356800 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。