

中科三环 (000970)

承接日立全球产能转移或已拉开序幕

——公司事件点评

	刘华峰 (分析师)	史江辉 (分析师)
	0755-23976751	0755-23976523
	liuhuafeng@gtjas.com	shijianghui@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	S0880514030005

本报告导读:

同日立合资新设高端钕铁硼产能落地, 拉开承接日立全球产能转移序幕, 同时公司后续转型值得期待, 维持增持评级。

投资要点:

事件: 18日晚间发布公告, 同日立金属的合作落地, 拟共同出资 10 亿(日立/三环分别占 51%/49%) 在江苏南通设立高端钕铁硼生产厂, 产能 2000 吨/年, 并根据市场情况决定后期扩产至 6000 吨/年。

点评:

维持增持评级。我们认为此次合作是公司承接日立金属全球产能转移的第一步, 后期将加大同日立的合作, 同时后续转型值得期待, 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.38/0.41/0.44 元, 参考可比公司 2015 年 PE86 倍估值水平, 维持目标价 32.66, 空间 28%, 维持增持评级。

承接日立全球产能战略转移拉开序幕。日立披露项目投产后计划 2016 年产量 1000 吨, 2017 年贡献收入百亿日元。我们认为本次合作只是开始, 中国稀土原材料获取、制造成本等有较高的优势, 后续三环或将成为日立全球产能转移的承接对象。当前日立钕铁硼产销约 10000 吨/年, 2014 财年收入/经营利润分别为 13.42/1.17 百亿日元, 可以转移的空间较大。

公司新领域探索值得期待。我们认为, 公司钕铁硼主业发展平稳, 除了对接巨头日立做好主业, 后续或将开启转型进程。目前在手现金 20 亿元、间接二股东变更为新纪元、科研院所改制, 这些因素均将促使公司加速转型。而 14 年 8 月增资奥纳科技进军非晶软磁领域, 也体现公司探索新领域的积极性。详情参考 4 月深度报告《主业转型或将拉开序幕》。

风险提示: 主业钕铁硼盈利下滑的风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,639	3,885	4,368	4,675	4,857
(+/-)%	-26%	7%	12%	7%	4%
经营利润 (EBIT)	528	437	511	546	563
(+/-)%	-48%	-17%	17%	7%	3%
净利润	341	296	402	440	466
(+/-)%	-47%	-13%	36%	9%	6%
每股净收益 (元)	0.32	0.28	0.38	0.41	0.44
每股股利 (元)	0.20	0.10	0.08	0.08	0.08

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	14.5%	11.2%	11.7%	11.7%	11.6%
净资产收益率 (%)	9.7%	8.0%	10.0%	10.0%	9.8%
投入资本回报率 (%)	20.7%	12.0%	15.8%	16.7%	16.6%
EV/EBITDA	32.0	38.2	32.5	29.8	28.1
市盈率	64.3	74.0	54.5	49.8	47.0
股息率 (%)	1.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 32.66

上次预测: 32.66

当前价格: 25.60

2015.06.24

交易数据

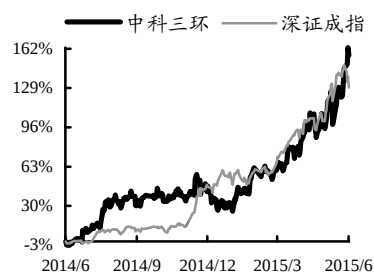
52 周内股价区间 (元)	11.29-31.77
总市值 (百万元)	27,269
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,065/1,065
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	5082.46
日均成交值 (百万元)	1207.94

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,772
每股净资产	3.54
市净率	7.2
净负债率	-45.67%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.06	0.06
Q2	0.09	0.10
Q3	0.07	0.12
Q4	0.06	0.10
全年	0.28	0.38

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	32%	120%
相对指数	1%	7%	-1%

相关报告

《主业盈利略下滑, 转型箭在弦上》2015.05.04

《主业转型或将拉开序幕》2015.04.24

《经济恢复有助提升公司业绩弹性》2012.12.19

《长期看好 短期盈利增速具不确定性》2012.08.22

《稀土价格上涨将带动公司出货价格》

模型更新时间: 2015.06.23

股票研究

 信息科技
 电子元器件

中科三环 (000970)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **32.66**

上次预测: 32.66

当前价格: 25.60

公司网址

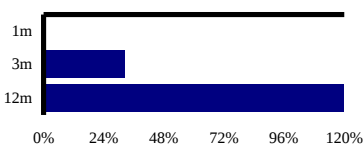
www.san-huan.com.cn

公司简介

公司是目前中国稀土永磁材料产业的代表企业,全球最大的钕铁硼永磁体制造商之一,拥有五家烧结钕铁硼稀土永磁生产企业。

公司主要从事磁性材料及其应用产品研发、生产和销售,以烧结钕铁硼磁体、粘结钕铁硼磁体、软磁铁氧体和电动自行车为主要产品。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

11.29-31.77

市值 (百万)

27,269

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

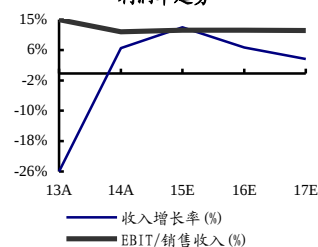
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	3,639	3,885	4,368	4,675	4,857
营业成本	2,602	2,969	3,321	3,555	3,696
税金及附加	17	20	22	23	24
销售费用	101	114	122	131	136
管理费用	390	345	393	421	437
EBIT	528	437	511	546	563
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-21	-3	3	10	18
财务费用	41	10	-29	-41	-53
营业利润	449	411	543	596	634
所得税	89	82	109	119	126
少数股东损益	49	49	62	68	72
净利润	341	296	402	440	466
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,089	1,605	2,173	2,388	2,735
其他流动资产	74	450	0	0	0
长期投资	117	146	146	146	146
固定资产合计	948	1,007	1,021	1,028	1,016
无形及其他资产	151	157	159	162	160
资产合计	5,406	5,386	6,085	6,038	6,860
流动负债	979	969	1,336	865	1,231
非流动负债	261	47	1	3	6
股东权益	3,521	3,711	4,028	4,382	4,763
投入资本(IC)	2,071	2,939	2,621	2,639	2,747
现金流量表					
NOPLAT	429	352	414	442	456
折旧与摊销	96	103	103	110	121
流动资金增量	-222	-203	-151	-3	-120
资本支出	-240	-176	-89	-90	-78
自由现金流	63	77	277	459	379
经营现金流	410	239	840	576	489
投资现金流	-207	-565	-86	-80	-60
融资现金流	-394	-164	-186	-280	-83
现金流净增加额	-191	-490	568	215	347
财务指标					
成长性					
收入增长率	-26.3%	6.8%	12.4%	7.0%	3.9%
EBIT 增长率	-48.3%	-17.2%	16.9%	6.9%	3.2%
净利润增长率	-47.4%	-13.2%	35.8%	9.4%	6.0%
利润率					
毛利率	28.5%	23.6%	24.0%	24.0%	23.9%
EBIT 率	14.5%	11.2%	11.7%	11.7%	11.6%
净利率率	9.4%	7.6%	9.2%	9.4%	9.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.7%	8.0%	10.0%	10.0%	9.8%
总资产收益率(ROA)	6.3%	5.5%	6.6%	7.3%	6.8%
投入资本回报率(ROIC)	20.7%	12.0%	15.8%	16.7%	16.6%
运营能力					
存货周转天数	126	122	124	123	123
应收账款周转天数	91	90	90	90	90
总资产周转天数	531	507	479	473	485
净利润现金含量	1.20	0.81	2.09	1.31	1.05
资本支出/收入	7%	5%	2%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	22.9%	18.9%	22.0%	14.4%	18.0%
净负债率	-56.2%	-34.6%	-49.2%	-54.4%	-57.3%
估值比率					
PE	64.3	74.0	54.5	49.8	47.0
PB	6.2	5.9	5.4	5.0	4.6
EV/EBITDA	32.0	38.2	32.5	29.8	28.1
P/S	6.0	5.6	5.0	4.7	4.5
股息率	1.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%

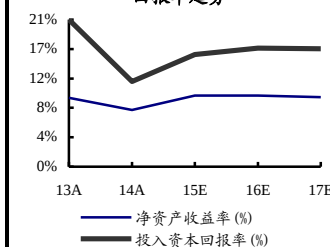
股票绝对涨幅和相对涨幅



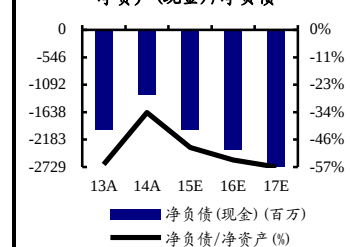
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		