

东方钽业 (000962)

金属非金属新材料/有色金属

发布时间: 2019-05-31

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 首次覆盖

置入钽材资产助力业绩改善

2018 年扭亏为盈，一季度持续盈利。2018 年公司实现营业收入 10.95 亿元，同比增长 15.91%。归母净利润是 2989 万元，同比扭亏为盈。一季度归母净利润为 301 万元，持续盈利。主要是公司对自身资产进行重组，将部分资产进行剥离，并且对大力开发技术含量高、市场前景好、盈利能力较强的金属材料产品市场。

剥离亏损资产，置入西材院 28% 股权。公司将东方钽业所属的钛材分公司、光伏材料分公司、研磨材料分公司、能源材料分公司以及相关公辅设施等相关资产及负债与中色东方所持有的西材院 28% 的股权进行置换。其中，研磨材料分公司、钛材分公司、光伏材料分公司经营亏损，能源材料分公司微盈。截至 2018 年 11 月 30 日，被出售资产合计给上市公司带来 4670 万元亏损。中色东方承诺西材院 2018、2019 和 2020 年实现净利润不低于 1.06 亿元、1.38 亿元、1.75 亿元。

西材院为我国唯一的钽材研究加工基地，军工应用前景广阔。西材院在在评估基准日 2018 年 2 月 28 日全部权益评估价值合计为 19.06 亿元。目前西材院是我国唯一的钽材研究加工基地，具有国内领先的研发技术及生产能力。主要产品应用于航天航空、核工业等领域，客户主要为国家大型军工企业以及科研院所，客户集中度较高。钽的应用极为广泛，但由于资源的紧缺性，只能优先供应国防军工方面，目前在核工业领域和航天航空领域都有较大应用：金属钽作为中子减速体和反射体大量用于核反应堆，尤其是用于实验反应堆和核工业；由于金属钽的密度低，模量高，有良好的热性能及较高的熔点，广泛用于多种空间飞行器的结构材料。根据公司的承诺业绩，西材院近两年的业绩有一个较大的提升，推动公司业绩上行。

盈利预测及投资建议:预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.5、0.8、0.94 亿元；EPS 分别为 0.11、0.18、0.21 元，以 2019 年 5 月 29 日股价对应 P/E 为 65.33X、40.62X、34.78X，给予增持评级。

风险提示:西材院业绩不及预期，钽钼订单大幅下滑

股票数据 2019/5/29

6 个月目标价 (元)	9.00
收盘价 (元)	8.35
12 个月股价区间 (元)	5.11 ~ 9.89
总市值 (百万元)	3,681
总股本 (百万股)	441
A 股 (百万股)	441
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	22

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	13%	10%	23%
相对收益	19%	10%	27%

相关报告

- 《收缩贸易业务，业绩大幅增长》-20181101
- 《三季度业绩符合预期，财务费用上升较快》-20181101
- 《收购西钢旗下矿企，扩展钽矿资源》-20181011
- 《缩减对外贸易业务，提质增效效果显著》-20180831

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

研究助理: 胡英燊

执业证书编号: S0550118080063

13122682883 huyc@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	945	1,095	739	810	840
(+/-)%	8.49%	15.91%	-32.52%	9.60%	3.70%
归属母公司净利润	-380	30	50	80	94
(+/-)%	-1410.21%	107.86%	67.32%	60.84%	16.78%
每股收益 (元)	-0.86	0.07	0.11	0.18	0.21
市盈率	—	90.42	65.33	40.62	34.78
市净率	3.41	2.39	2.77	2.60	2.42
净资产收益率 (%)	-34.38%	2.65%	4.24%	6.39%	6.95%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	441	441	441	441	441

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	270	530	586	669
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	178	142	160	157
存货	385	244	251	271
其他流动资产	62	25	28	26
流动资产合计	894	941	1,024	1,123
可供出售金融资产	12	12	12	12
长期投资净额	466	466	466	466
固定资产	366	366	366	366
无形资产	47	47	47	47
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	915	905	905	905
资产总计	1,808	1,846	1,930	2,028
短期借款	290	290	290	290
应付款项	51	46	49	49
预收款项	11	7	8	8
一年内到期的非流动负债	250	250	250	250
流动负债合计	613	602	604	608
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	62	62	62
长期负债合计	62	62	62	62
负债合计	675	664	666	669
归属于母公司股东权益合计	1,129	1,178	1,258	1,352
少数股东权益	4	5	6	7
负债和股东权益总计	1,808	1,846	1,930	2,028

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,095	739	810	840
营业成本	929	556	590	600
营业税金及附加	14	14	12	12
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	12	11	11	12
管理费用	103	103	115	118
财务费用	6	8	5	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	5	6	5
营业利润	32	53	84	99
营业外收支净额	-1	-1	-1	-2
利润总额	30	52	83	97
所得税	0	1	2	2
净利润	30	51	81	95
归属于母公司净利润	30	50	80	94
少数股东损益	0	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	30	51	81	95
资产减值准备	-1	0	0	0
折旧及摊销	112	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	12	12	12
投资损失	-2	-5	-6	-5
运营资本变动	-81	202	-26	-12
其他	0	1	1	2
经营活动净现金流量	62	261	63	92
投资活动净现金流量	-13	13	5	3
融资活动净现金流量	-98	-13	-12	-12
企业自由现金流	145	-149	94	95

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.07	0.11	0.18	0.21
每股净资产 (元)	2.56	2.67	2.85	3.07
每股经营性现金流量 (元)	0.14	0.59	0.14	0.21
成长性指标				
营业收入增长率	15.91%	-32.52%	9.60%	3.70%
净利润增长率	107.86%	67.32%	60.84%	16.78%
盈利能力指标				
毛利率	15.19%	24.72%	27.14%	28.55%
净利率	2.73%	6.76%	9.93%	11.18%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	69.69	70.00	72.00	68.00
存货周转率 (次)	152.90	160.00	155.00	165.00
偿债能力指标				
资产负债率	37.32%	35.94%	34.49%	33.00%
流动比率	1.46	1.56	1.70	1.85
速动比率	0.77	1.13	1.25	1.38
费用率指标				
销售费用率	1.11%	1.45%	1.40%	1.40%
管理费用率	9.37%	14.00%	14.20%	14.10%
财务费用率	0.53%	1.14%	0.61%	0.50%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	90.42	65.33	40.62	34.78
P/B (倍)	2.39	2.77	2.60	2.42
P/S (倍)	3.36	4.98	4.54	4.38
净资产收益率	2.65%	4.24%	6.39%	6.95%

资料来源：东北证券

分析师简介:

邱培宇，上海交通大学新材料专业硕士、北京科技大学金属材料专业学士。新材料领域Nanoscale、JMC等国际顶尖SCI杂志撰稿人。拥有2年实业工作经验，现任东北证券有色新材料行业联系人。

胡英燊，复旦大学金融专业硕士、浙江大学数学专业学士。2017年进入东北证券，现任东北证券有色新材料行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn