

上游资源开发提速，中游产能持续扩张

东方锆业 (002167.SZ) 公告点评

证券研究报告

2021年06月21日

● 核心结论

事件：2021年6月21日，公司公告重启铭瑞锆业 Mindarie 项目、为推动 WIM150 项目进展与香港百升有限公司设立合资公司、投资设立子公司建设年产 6 万吨高纯超细硅酸锆项目、同意投资建设云南东锆新材料有限公司年产 3 万吨电熔氧化锆产业基地项目。

澳洲资源开发加速，长期价值凸显：龙蟒佰利入主后，澳洲矿权开发进程大幅提前。铭瑞锆业符合 JORC 标准储量 4800 万吨，平均品位 3.7%；WIM150 项目拥有 16.5 亿吨重矿物资源，平均品位 3.7%。重启 Mindarie 项目以及推进 WIM150 项目进展，有助于公司从澳大利亚获得更多的锆矿资源，促进公司产业结构调整，扩大公司产品经济效益。

锆英砂新一轮涨价周期，公司资源开发正当其时：目前锆英砂处于长周期底部。长期低迷价格限制行业资本开支，Iluka、Rio Tinto 等主要矿企品位下降与资源枯竭带动开采成本上行与产量下行，锆英砂处于新一轮价格上涨周期，公司加速上游资源端开发正当其时。

中游锆产品产能建设持续推进，巩固龙头地位：公司公告披露，将在汕头设立子公司建设年产 6 万吨高纯超细硅酸锆项目以及云南子公司建设年产 3 万吨电熔氧化锆项目。目前公司拥有硅酸锆产能 2 万吨/年，氟氧化锆产能 5 万吨/年，电熔锆产能 1.6 万吨/年。新建项目帮助消化增加的锆英砂供应，同时巩固公司在国内锆行业的龙头地位。

投资建议：预计2021-2023年归母净利润为 0.70/1.45/2.43 亿元，同比增长143.5%/107.6%/67.6%，结合主业经营持续改善判断与澳洲资源开发加速扩大公司产品经济效益，维持“买入”评级。

风险提示：锆产品价格波动、中澳进出口政策影响、新冠疫情反复。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	472	768	1,185	1,490	1,802
增长率	-6.3%	62.8%	54.3%	25.7%	21.0%
归母净利润 (百万元)	(206)	(161)	70	145	243
增长率	-2036.3%	21.8%	143.5%	107.6%	67.6%
每股收益 (EPS)	(0.27)	(0.21)	0.09	0.19	0.32
市盈率 (P/E)	(21.6)	(27.6)	63.5	30.6	18.2
市净率 (P/B)	4.2	3.7	3.5	3.1	2.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002167

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

6.64

近一年股价走势



分析师



李伟峰 S0800520100001



liweifeng@research.xbmail.com.cn

相关研究

东方锆业：涅槃重生，再创新“锆”——东方锆业 (002167.SZ) 首次覆盖 2021-06-14

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	19	158	218	292	443	营业收入	472	768	1,185	1,490	1,802
应收款项	127	145	276	339	384	营业成本	374	685	932	1,148	1,366
存货净额	412	382	280	344	410	营业税金及附加	8	12	19	24	29
其他流动资产	21	70	42	44	52	销售费用	13	5	9	7	8
流动资产合计	578	756	815	1,020	1,289	管理费用	89	110	120	144	151
固定资产及在建工程	945	880	904	933	967	财务费用	111	64	59	39	18
长期股权投资	131	140	119	130	130	其他费用/(-收入)	103	33	(24)	(29)	(35)
无形资产	516	524	481	447	428	营业利润	(226)	(143)	70	156	265
其他非流动资产	49	13	35	35	26	营业外净收支	4	(10)	5	(0)	(2)
非流动资产合计	1,641	1,556	1,540	1,546	1,552	利润总额	(222)	(153)	75	156	263
资产总计	2,220	2,312	2,355	2,565	2,840	所得税费用	3	2	4	8	15
短期借款	617	675	450	450	300	净利润	(225)	(155)	71	148	248
应付款项	757	402	586	617	799	少数股东损益	(19)	6	1	3	5
其他流动负债	0	175	140	157	149	归属于母公司净利润	(206)	(161)	70	145	243
流动负债合计	1,374	1,252	1,176	1,225	1,248						
长期借款及应付债券	34	0	44	59	63	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
其他长期负债	15	8	13	12	11	盈利能力					
长期负债合计	49	8	57	71	74	ROE	-21.7%	-16.5%	6.2%	11.7%	16.9%
负债合计	1,423	1,260	1,233	1,295	1,322	毛利率	20.8%	10.7%	21.4%	23.0%	24.2%
股本	621	706	706	706	706	营业利润率	-47.9%	-18.6%	5.9%	10.5%	14.7%
股东权益	797	1,052	1,122	1,270	1,518	销售净利率	-47.7%	-20.2%	6.0%	9.9%	13.8%
负债和股东权益总计	2,220	2,312	2,355	2,565	2,840	成长能力					
						营业收入增长率	-6.3%	62.8%	54.3%	25.7%	21.0%
						营业利润增长率	-3077.6%	36.9%	149.0%	123.6%	69.4%
						归母净利润增长率	-2036.3%	21.8%	143.5%	107.6%	67.6%
						偿债能力					
						资产负债率	64.1%	54.5%	52.4%	50.5%	46.6%
						流动比	0.42	0.69	0.69	0.83	1.03
						速动比	0.12	0.30	0.46	0.55	0.70
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	(0.27)	(0.21)	0.09	0.19	0.32
						BVPS	1.10	1.43	1.52	1.70	2.02
						估值					
						P/E	(21.6)	(27.6)	63.5	30.6	18.2
						P/B	4.2	3.7	3.5	3.1	2.6
						P/S	9.4	5.8	3.8	3.0	2.5

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。