

稀土价格弱勢放緩業績增速

增持 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比增长 359%
- 📖 稀土价格下滑放緩业绩增速, 限产保价措施影响全年产量
- 📖 价格压力与成本上涨并存

报告摘要:

- **净利润同比增长 359%。**公司前三季度实现营业收入 100.9 亿元, 同比增长 175%; 实现净利润 31.3 亿元, 同比增长 360%, 对应每股收益 2.58 元。其中三季度实现净利润 11.5 亿元, 同比增长 451%, 环比二季度下降 4.01%, 单季度 EPS0.95 元, 盈利能力呈现减弱迹象。
- **稀土价格下滑放緩业绩增速。**全球经济增速放緩使得下游需求减弱, 加之前期产品价格的过度上涨, 使得稀土市场价格 7 月以来出现持续下滑。今年上半年包头轻稀土矿的四种稀土氧化物——氧化镧、氧化铈、氧化镨和氧化钕的市场最高价格分别为 16.4 万元/吨、20.75 万元/吨、147.5 万元/吨和 110.5 万元/吨, 现已回落至 12.25 万元/吨、14 万元/吨、102.5 万元/吨和 82.5 万元/吨。由于公司产品生产成本和期间费用相对固定, 产品价格下降使得公司综合毛利率开始出现回落, 业绩增速出现下滑。
- **限产保价措施影响全年产量。**为进一步稳定市场、平衡供需, 公司前期决定将所属冶炼分离企业停产一个月。到期后, 如稀土产品价格仍存在继续下行的压力, 我们不排除公司继续减产或停产的可能性, 全年总产量因此将受到一定影响。
- **价格压力与成本上涨并存。**尽管近期调整导致稀土价格出现大幅调整, 但仍处于历史高位水平, 加之社会库存压力较大, 未来进一步上涨空间不足。同时, 2012 年公司原材料采购价格将启用新的定价体系, 成本较目前增长仅 3 倍, 盈利能力大幅削弱。
- **预计公司 2011 年每股收益为 3.33 元。**由于限产保价措施在一定程度上对公司产品全年产量形成一定影响, 我们下调 2011-2013 年每股收益至 3.33 元、2.44 元和 2.80 元, 对应动态市盈率分别为 14 倍、19 倍和 17 倍, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	2592.96	5257.94	14679.49	16879.57	16879.57
同比增长率	-19.59%	102.78%	179.19%	14.99%	0.00%
净利润	55.77	750.74	4027.64	2950.55	3391.51
同比增长率	-67.03%	1246.18%	436.49%	-26.74%	14.95%
每股收益(元)	0.05	0.62	3.33	2.44	2.80

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

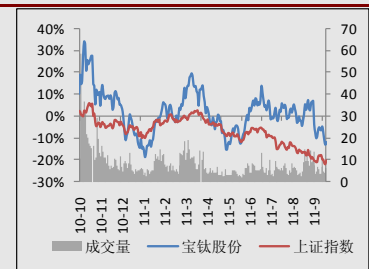
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	12.11
流通股本: 亿	7.397
第一大股东	包头钢铁(集团)股份有限公司
第一大股东持股比例	38.92%

数据来源: 宏源证券研究所

相关研究

宏源证券*公司研究*稀土价格上涨, 盈利能力提升 2011.08.09

宏源证券*公司研究*2011 年业绩还将大幅增长 2011.04.08

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5257.94	14679.49	16879.57	16879.57
增长率 (%)	102.78%	179.19%	14.99%	0.00%
归属母公司股东净利润	750.74	4027.64	2950.55	3391.51
增长率 (%)	1246.18%	436.49%	-26.74%	14.95%
每股收益 (EPS)	0.62	3.33	2.44	2.80
每股经营现金流	0.78	2.98	4.75	4.08
销售毛利率	49.24%	81.38%	51.07%	51.44%
销售净利率	26.08%	48.14%	28.66%	30.91%
净资产收益率 (ROE)	31.07%	74.08%	38.57%	33.27%
投入资本回报率 (ROIC)	37.19%	108.66%	34.28%	35.75%
市盈率 (P/E)	75	14	19	17
市净率 (P/B)	23	10	7	6

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5257.94	14679.49	16879.57	16879.57
减: 营业成本	2668.92	2733.00	8259.90	8197.50
营业税金及附加	42.27	132.12	141.79	140.10
营业费用	39.85	146.79	168.80	168.80
管理费用	490.26	1467.95	1519.16	1519.16
财务费用	109.60	411.57	243.85	67.84
资产减值损失	93.52	146.79	135.04	135.04
加: 投资收益	8.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1822.00	9641.25	6411.04	6651.13
加: 其他非经营损益	20.12	38.24	38.24	38.24
利润总额	1842.12	9679.49	6449.28	6689.37
减: 所得税	471.02	2613.46	1612.32	1471.66
净利润	1371.10	7066.03	4836.96	5217.71
减: 少数股东损益	620.36	3038.39	1886.41	1826.20
归属母公司股东净利润	750.74	4027.64	2950.55	3391.51

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1522.47	5137.82	6228.02	10247.46
应收和预付款项	1381.46	7489.65	3321.57	7482.20
存货	1971.35	583.23	7137.42	524.91
其他流动资产	0.35	0.35	0.35	0.35
长期股权投资	147.68	147.68	147.68	147.68
投资性房地产	18.74	16.58	14.42	12.26
固定资产和在建工程	2132.24	2118.56	2102.35	2071.85
无形资产和开发支出	529.58	460.41	391.24	322.07
其他非流动资产	804.91	705.34	605.78	605.78
资产总计	8508.77	16659.63	19948.83	21414.56
短期借款	1357.95	2642.21	0.00	0.00
应付和预收款项	1302.24	2003.48	4869.69	1965.59
长期借款	927.89	1034.12	0.00	0.00
其他负债	649.48	649.48	649.48	649.48
负债合计	4237.56	6329.30	5519.18	2615.08
股本	807.35	1211.02	1211.02	1211.02
资本公积	319.78	319.78	319.78	319.78
留存收益	1289.11	3906.17	6119.08	8662.71
归属母公司股东权益	2416.24	5436.97	7649.88	10193.51
少数股东权益	1854.96	4893.36	6779.77	8605.97
股东权益合计	4271.21	10330.33	14429.65	18799.48
负债和股东权益合计	8508.77	16659.63	19948.83	21414.56

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	942.23	3607.70	5752.00	4938.00
投资性现金净流量	-586.16	-257.95	-257.18	-256.03
筹资性现金净流量	-26.34	265.60	-4404.62	-662.53
现金流量净额	329.72	3615.35	1090.20	4019.44

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 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。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券。

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

	郭振举	牟晚凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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。