

包钢稀土 (600111)

增持/维持评级

股价: RMB46.34

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@mail.htlhsc.com.cn

王茜

SAC 执业证书编号:s1000510120021

(0755)8236 4392

wangqianys@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陆冰然

(0755)2380 5914

lubr@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

《包钢稀土: 价格上涨如有神助》

(2011/05/24)

《包钢稀土: 价格仍在上涨 景气依然延续》(2011/04/28)

《包钢稀土: 业绩符合预期 行业景气依旧》(2011/04/07)

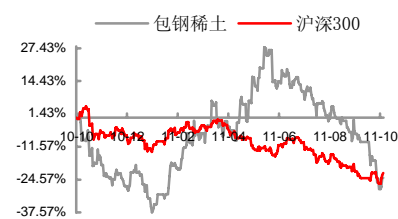
《稀土资源税上调: 意料之外情理之中》(2011/03/25)

《包钢稀土: 景气迭攀新高》(2011/03/14)

基础数据

总股本(百万股)	1,211
流通 A 股(百万股)	1,211
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	56,119

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

价格回落抑制业绩增速

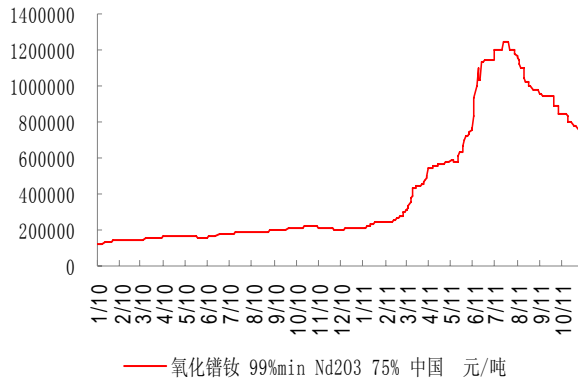
-2011 年三季度报点评

- 公司于 10 月 26 日晚公布 2011 年三季度报, 前三季度实现营业收入 100.09 亿元, 同比增长 175%; 归属母公司净利润 31.29 亿元, 同比增长 417%; 每股收益 2.584 元, 对应三季度 EPS0.952 元/股。业绩符合我们此前预期。
- 价格回落阶段性印证前期判断。** 稀土价格三季度以来整体呈现下滑趋势。截止三季末, 氧化镨钕、氧化铈、氧化镧较季度初分别下滑 29.19%、20.27% 和 9.43%。价格回落阶段性地印证了我们前期的观点, 稀土价格过快上涨对下游企业的成本压力可能最终抑制价格上涨的持续性; 而价格回落一定程度上也影响中间商的投机需求以及下游企业补充原料库存的意愿。
- 量价或共同影响业绩环比增速。** 公司三季度净利润较二季度略有下滑, 业绩环比增速明显降低。稀土价格虽有所回落, 但氧化物均价水平较二季度仍有所提升或持平; 其中氧化镨钕和氧化镧环比增长 36.63%和 23.77%, 氧化铈均价基本持平。结合价格走势以及对中间商和企业需求的分析, 我们初步判断, 公司盈利的环比下滑原因除了价格因素之外, 三季度稀土市场交易的清淡表现可能对公司销量也构成一定的影响。若四季度市场持续清淡, 以现有价格来看, 公司四季度业绩存在环比下滑的可能。
- 政策导向较为明确, 下游需求长期增长仍可期待。** 从十二五期间新材料的发展前景来看, 稀土磁性材料的产业增长仍可期待, 产业链整体提升作为发展方向的确定性较强。客观而言, 资源的定价优势有助于国外下游加工企业和技术向国内转移, 从而支持国内下游产业的整体提升; 但这可能是一个渐进的过程。国家建立收储体系意在保障资源有序供给, 强化资源优势, 从而引导产业和技术转移的实现。以此分析, 未来政府对供给的管理强化仍会持续, 供给端大幅增长的可能性不大。
- 维持增持评级。** 基于稀土价格的变化, 调整对公司未来的盈利预测。在氧化镨钕、氧化铈、氧化镧, 2011 年均价 700000 元/吨, 133000 元/吨, 112000 元/吨; 2012 年均价 750000 元/吨, 140000 元/吨, 120000 元/吨的假设下, 对应公司 EPS 分别为 3.39 元/股, 3.90 元/股。维持增持评级。
- 风险提示:** 下游需求受宏观经济影响快速萎缩, 稀土价格过快下滑。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5257.9	14551.0	19654.0	24789.0
(+/-%)	102.8	176.7	35.1	26.1
归属母公司净利润(百万元)	750.7	4105.0	4718.0	5162.0
(+/-%)	1246.2	446.8	14.9	9.4
EPS(元)	0.62	3.39	3.90	4.26
P/E(倍)	74.8	13.0	11.3	10.4

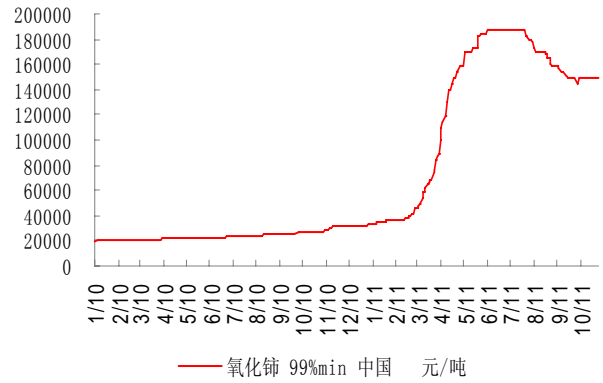
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 氧化镨钕价



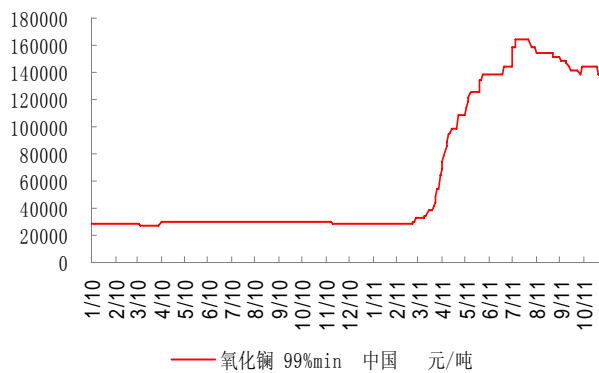
资料来源: 亚洲金属网, 华泰联合证券研究所

图 2: 氧化铈价格



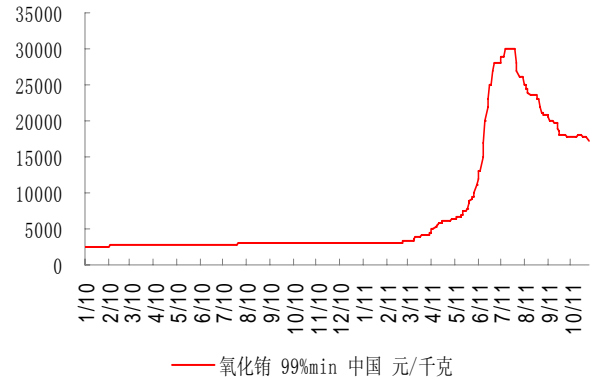
资料来源: 亚洲金属网, 华泰联合证券研究所

图 3: 氧化镧价格



资料来源: 亚洲金属网, 华泰联合证券研究所

图 4: 氧化铈价格



资料来源: 亚洲金属网, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5130	13180	21497	30708	营业收入	5258	14551	19654	24789
现金	1776	6539	11327	16365	营业成本	2669	3086	6067	9627
应收账款	492	1549	2036	2551	营业税金及附加	42	115	159	199
其他应收款	122	484	633	770	营业费用	40	126	168	209
预付账款	138	164	313	502	管理费用	490	1466	2012	2487
存货	1971	2056	4253	6698	财务费用	110	25	56	16
其他流动资产	630	2388	2934	3823	资产减值损失	94	0	0	0
非流动资产	3660	4125	5984	7856	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	148	114	125	121	投资净收益	8	3	4	4
固定资产	1775	2075	3783	5350	营业利润	1822	9735	11196	12257
无形资产	520	678	854	1042	营业外收入	41	53	52	51
其他非流动	1217	1258	1222	1343	营业外支出	20	15	15	16
资产总计	8790	17305	27481	38564	利润总额	1842	9773	11234	12291
流动负债	3350	4224	5553	6998	所得税	471	2443	2808	3073
短期借款	1358	1538	1474	1476	净利润	1371	7330	8425	9218
应付账款	540	576	1157	1842	少数股东损益	620	3225	3707	4056
其他流动负	1452	2110	2922	3680	归属母公司净利	751	4105	4718	5162
非流动负债	1168	1561	1982	2402	EBITDA	2111	9925	11501	12660
长期借款	928	1349	1765	2183	EPS (元)	0.93	3.39	3.90	4.26
其他非流动	240	212	217	220					
负债合计	4518	5785	7535	9400					
少数股东权	1855	5080	8787	12843	主要财务比率				
股本	807	1211	1211	1211	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	320	320	320	320	成长能力				
留存收益	1282	4909	9627	14790	营业收入	102.8%	176.7	35.1%	26.1%
归属母公司	2416	6440	11158	16321	营业利润	1676.1	434.3	15.0%	9.5%
负债和股东	8790	17305	27481	38564	归属母公司净利	1246.2	446.7	14.9%	9.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	49.2%	78.8%	69.1%	61.2%
					净利率(%)	14.3%	28.2%	24.0%	20.8%
					ROE(%)	31.1%	63.7%	42.3%	31.6%
					ROIC(%)	33.9%	98.5%	72.9%	56.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	51.4%	33.4%	27.4%	24.4%
					净负债比率(%)	50.67%	49.93	43.02	38.95%
					流动比率	1.53	3.12	3.87	4.39
					速动比率	0.94	2.63	3.11	3.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.00	1.12	0.88	0.75
					应收账款周转率	12	13	10	10
					应付账款周转率	5.95	5.53	7.00	6.42
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.93	3.39	3.90	4.26
					每股经营现金流	0.78	4.00	5.47	5.58
					每股净资产(最	2.00	5.32	9.21	13.48
					估值比率				
					P/E	71.28	13.04	11.34	10.37
					P/B	22.15	8.31	4.80	3.28
					EV/EBITDA	26	6	5	4

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。