



## 有色金属

### Nonferrous metals

2011 年 7 月 11 日

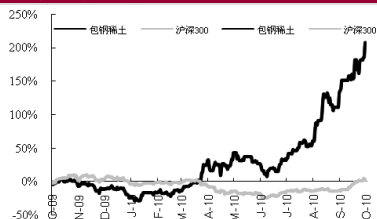
#### 市场数据 2011 年 7 月 11 日

当前价格(元)	68.05
52 周价格区间(元)	21.46 -99.84
总市值(百万)	75818.05
流通市值(百万)	46312.34
总股本(万股)	80735
流通股(万股)	49316
日均成交额(百万)	2251
近一月换手(%)	153.17
Beta(2 年)	1.33
第一大股东	包头钢铁(集团)有限责 任公司
公司网址	www.reht.com

#### 财务数据 FYE 行业均值

毛利率%	44.62
净利率%	25.60
净资产收益率%	26.69
总资产报酬率	18.06
资产负债率%	52.31
市盈率 TTM(X)	158.99
市净率(X)	33.46

#### 一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
包钢稀土	32.5	116.9	207.1
沪深 300	17.2	18.6	2.2

孙凡

+86- 0755 -83025609

sunfan@jyqz.cn

执业证书编号: S0370209110086

#### 相关报告:

《包钢稀土(600111)跟踪调研报告: 静待业绩释放时》 2011 年 5 月 20 日

《包钢稀土(600111)调研报告: 收储政策是一种“核威慑”力》 2010 年 5 月 19 日

## 包钢稀土(600111)点评报告: 关于 WTO 裁定对稀土行业影响的分析

评级: 买入

盈利预测	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(亿元)	52.57	130.00	170.00	220.00
主营收入增长率%	102.78%	90.00%	42.86%	42.86%
净利润(亿元)	7.5	45	49	62
净利润增长率%	1246.18%	173%	30.5%	30.5%
每股收益(元)	0.93	3.5	4.85	6.00
ROE	35.11%	45.33%	36.27%	36.27%
PE	102.8	19.4	14.1	11.3

资料来源: 公司公告, 金元证券研究所

#### 投资要点:

- 2009 年 6 月 23 日, 美国、欧盟正式在 WTO 框架内向中国提出贸易争端请求, 称中国对铝土、焦炭、萤石、镁、锰、金属硅、碳化硅、黄磷和锌共九种原材料, 采取出口配额、出口关税和其它价、量控制, 违反了 2001 年加入 WTO 时的承诺, 造成世界其它国家在钢材、铝材及其它化学制品的生产和出口中处于劣势地位。墨西哥于 8 月 21 日也以类似的理由, 提出了贸易争端请求。随后经过两轮磋商, 2011 年 7 月 5 日, WTO 争端解决机构于当地时间 5 日向 WTO 成员国散发了关于欧盟和美国诉中国限制九种原材料出口一案的专家组报告, 报告称中国限制九种原材料出口不符合 WTO 规定。在世贸组织框架下, 中国现在可就原材料的裁决进行上诉。在中方正式向 WTO 提起上诉之后, WTO 争端解决机构将在半年后发布终裁。如果中方能够提出有力的反驳证据, 也有可能部分修改甚至推翻专家组报告, 扭转不利局势。
- 尽管这次裁定中并没有稀土, 但有人这次是“项庄舞剑, 意在沛公”, 这次欧美国家“投石问路”的举动得到 WTO 支持后, 很有可能将下一个目标锁定稀土。
- 对于市场的担忧我们认为稍显多虑, 首先 WTO 诉讼是一个相当漫长的过程, 这次 9 种产品的裁定就已经历时两年, 而且中国肯定会继续上诉, 所以即便将来 WTO 就稀土展开调查, 没有 2-3 年时间是不会有的明确的结果。

同时我们认为即便以最坏的打算来评估，即 WTO 最终裁定中国的稀土出口配额违反 WTO 协议，中国将不得不取消出口配额控制。由此所带来的影响：

- 在目前一吨出口配额价值 50 万元的情况下，配额取消无疑对以贸易为主的企业影响较大（比如五矿），而包钢稀土属于生产型企业，每年出口量只占全年产量的 10%，所以取消配额对业绩会有一些影响，但并不会造成重大转变；
- 配额取消后，由于出口价格远高于国内，会导致大量本应内销的产品转而出口，内外价差会缩窄，这样对于内销为主的企业可能反而是一个利好；
- 市场担忧配额取消后稀土价格将难以维持在高位，我们认为这一担忧存在但并非没有应对之策。首先在其他国家没有大范围重启稀土矿之前，中国依然牢牢控制了全球稀土供给，所以只要中国政府能落实各项稀土行业治理、整合措施，对于产品价格完全可以交给市场来决定；
- 7月6日，中国商务部副部长兼国际贸易谈判副代表钟山在呼和浩特举行的全国稀土出口工作会议上说，商务部将“依据相关法律法规和世贸规则，继续完善稀土出口管理和监督检查”，“将稀土环保标准和即将出台的行业准入标准纳入出口企业资质条件”。同时，新华社当天随即配发题为《坚定不移地规范稀土生产与贸易》的述评。文章开宗明义：“个别国家担心买不到廉价的中国稀土，对我国规范稀土等矿产资源生产和贸易的政策措施指手画脚，说三道四，这是毫无道理的。”政府官员和官方媒体的表态相信一定程度上也代表了政府相关部门的意见，中国稀土政策只会从紧而肯定不会再回到十年前的老路上去。
- 另外，根据往年的惯例，在商务部的全国稀土出口工作会议之后将会公布下半年的出口配额，除了市场所预期的配额继续减少之外，钟山在会议上指出：“未来稀土配额将配合稀土整合，向兼并重组的大型生产企业倾斜。”这也意味着，稀土配额的发放将进一步向生产企业集中，而类似五矿这样的大型贸易企业，将来在配额发放

中的竞争优势将逐步削减。包钢稀土除了自身拥有配额之外，下属子公司华美、和发等所拥有的配额与母公司相当，而且都属于生产型企业，一旦配额政策向生产型企业倾斜，无疑对于包钢稀土是一重大利好。

- 根据公司一季报和半年报预增公告，我们预测 2011 年上半年 EPS 1.6-1.8 元，其中一季度 0.4 元，二季度 1.2 元，假设下半年稀土价格保持不变，不再增长，那么保守估计 2011 年全年 EPS 3.2-3.5 元，但如果考虑到上半年稀土价格呈单边上涨趋势，所以理论上下半年每个月的业绩应该都与 6 月相当，再加上子公司华美 5 月才开始并表，所以乐观一点计算，2011 年全年 EPS 能达到 4.2 元以上，不过出于谨慎性原则，我们只上调 2011 年 EPS 至 3.5 元，对应目前股价仅 19 倍，安全边际高，维持“买入”评级。
- 风险因素：稀土价格出现超预期下跌，下游深加工项目达产不及预期。

金元证券行业投资评级标准:

- 增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;
- 中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;
- 减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

- 买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;
- 增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;
- 中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;
- 减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.