



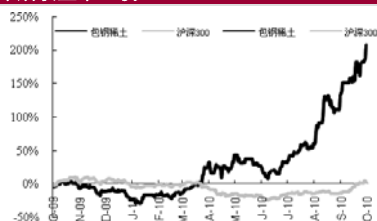
有色金属
Nonferrous metals

2011 年 8 月 9 日

市场数据	2011 年 8 月 9 日
当前价格 (元)	64.23
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%	78.62	
净利率%	38.60	
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@jyzq.cn

执业证书编号: S0370209110086

相关报告:

《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): 垄断地位理应获得垄断价格, MRI 项目前景广阔》 2010 年 4 月 22 日

包钢稀土 (600111) 中报点评: 业绩符合预期, 稀土现货价格下跌只是短期现象

评级: 买入

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (亿元)	32.24	50.00	120.00	150.00
主营收入增长率%	29	92.83%	300.00%	42.86%
净利润 (亿元)	1.67	8.69	38.91	45.05
净利润增长率%	-45.78	1459.87%	480.00%	44.12%
每股收益 (元)	0.21	1.077	3.52	4.484
ROE	10.20%	35.11%	37.33%	36.27%
PE	155.23	87.16	18.47	14.50

资料来源: 公司公告, 金元证券研究所

- 包钢稀土 8 月 9 日公布的 2011 年中报显示, 由于稀土产品价格大幅上涨, 上半年公司实现营业收入 59.8 亿元, 同比增长 156.8%; 实现净利润 19.8 亿元, 同比增长 458.5%, 基本每股收益 1.632 元。由于今年上半年稀土加权平均价格上涨了约 480% (截止 6 月 30 日), 所以公司的中报业绩基本符合我们的预期。由于产品价格快速上涨, 公司营业利润率水平也得到了大幅提高, 从一季度的 53% 提升至 78%, 净利润率 32%, 净资产收益率 59%, 远远高于有色板块的其他上市公司, 在整个 A 股上市公司中也不多见。
- 不仅如此, 公司刚刚建成投产的磁性材料的营业利润率也到了 59%, 这也远远高于中科三环、宁波韵升等传统钕铁硼加工企业, 这说明公司向稀土产业链下游发展已经取得了初步成效。同时公司将与安徽大地熊新材料股份有限公司组建合资公司, 合作建设年产 4000 吨钕铁硼速凝薄带合金片项目。公司目前在包头已有 3000 吨钕铁硼产量, 主要用于风力发电机, 未来包头地区的规划产能是 1.5 万吨, 公司表示, 拟通过联合重组、合资合作方式, 在包头以外地区新增 1.5 万吨稀土磁性材料产能, 最终实现公司年产 3 万吨稀土磁性材料的发展目标, 一旦这一目标达成, 公司将成为国内钕铁硼生产企业的龙头老大, 也基本与全球最大的钕铁硼生产企业——日立金属的产量相当, 可以进入全球前三名。
- 我们以最保守的价格预测来估算下半年的公司业绩, 假设三季度与二季度平均价一致 (对应要在目前价格上下跌 30%), 四季度与一季度平均价一致 (对应要在目前价格上下跌 70%), 2011 年 EPS 也能达到 3.2-3.5 元, 对应 PE 仅 18 倍左右, 估值偏低, 而且我们认为除非出现不可预见性的大级别系统性风险, 下半年稀土价格跌回年初水平的概率几乎为零, 维持“买入”评级。

- 从今年六月底开始，稀土现货价格出现一定幅度的下跌，相比于今年的最高价，目前包头地区的氧化镧、铈下跌了近30%，具有代表性的氧化镨钕则下跌了不到15%，但由于上半年的上涨过快，目前稀土的平均价格依然远高于二季度稀土的平均价格。近期价格下跌有很大程度是由于中间商抛售之前手中的囤货所导致，而抛售的原因是由于六部委联合整治稀土行业，不仅整治生产环节，同时还要整治流通环节，严格杜绝不开票的销售行为，由于相当大量的中间商的稀土来历并不完全合法，为了尽快变现，规避风险，这些贸易商大量抛售，导致短期稀土价格出现下跌，但我们认为这只能是一种短期现象。
- 据工业和信息化部昨日发布的消息，日前，工业和信息化部、监察部、环境保护部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家安全生产监督管理总局联合下发了《关于开展全国稀土生产秩序专项整治行动的通知》，决定自2011年8月1日至12月31日开展稀土生产秩序专项整治行动。《通知》指出，此次行动旨在贯彻落实《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》精神，切实整顿和规范稀土生产秩序，加快转变稀土行业发展方式。《通知》要求，通过专项整治，对稀土矿山和冶炼分离企业无计划、超计划生产，收购和销售非法开采的稀土矿产品等违法违规行为依法进行查处，维护正常的生产和流通秩序，促进稀土行业持续健康发展。
- 据我们从市场得到的信息，早在六部委联合发文之前，江苏和江西地区的稀土采矿和分离企业就已经停产，尤其江苏地区由于没有矿石来源，早已停产1个多月，南京稀土应用研究会副理事长王仲山表示国家今年给江苏稀土生产指标是8500吨，“但是据我了解，今年上半年产量就达到了1.2万吨左右，已经远远超过了指令性计划”（来源：《第一财经日报》）。同时据稀土行业人士介绍，从8月份开始，江西拥有88张采矿证的矿区都已全部停产，8月3日，江西地区最大的稀土企业——五矿有色在媒体上发布倡议书，倡议立即主动停产，确保稀土市场平稳运营。但事实上五矿有色停产的真实原因是因为其在上半年已经用完生产配额，为了应对六部委的检查不得已而停产，其他稀土产区：四川、广东、福建，以及包钢稀土均还未有停产计划。
- 由于这次联合检查一直将持续到年底，时间之长，参与部门之多都是历史上首次，说明国家整治稀土行业的决心很大，对于

那些已经用完生产配额的企业以及一些黑矿山将会极大的威慑作用，我们预计下半年全国稀土（尤其重稀土）产量会明显减少，2011年全国稀土氧化物产量可能会低于2010年13.25万吨的水平，这将导致稀土供需缺口进一步扩大，我们对未来稀土价格依然持乐观态度。

图表 1 今年以来氧化钕价格走势



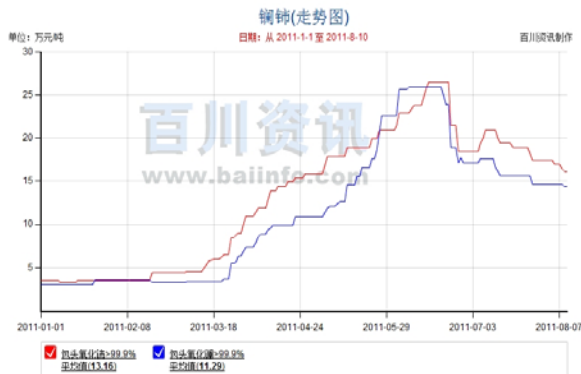
数据来源：百川

图表 2 今年以来氧化镨价格走势



数据来源：百川

● 图表 3 今年以来氧化镧、铈价格走势



● 数据来源：百川

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