

# 稀土全产业链规划初现雏形

## 买入维持

### 投资要点:

- 📖 集团收购微山湖稀土正式签约
- 📖 稀土产业园项目规划拟在制定中
- 📖 上市公司下游钕铁硼未来仍有扩产可能

### 报告摘要:

- **集团收购微山稀土正式签约。**公司控股股东钢研集团与微山华能公司等三家公司签署《山东微山湖稀土有限公司股权转让及增资扩股协议》，钢研集团控股40%。该公司从事微山湖矿轻稀土原料的开采，是山东唯一的稀土资源生产基地，也是国内三大轻稀土基地之一。有数据显示山东地区远景储量或超1000万吨，工业储量不足400万吨。
- **稀土产业园项目规划拟在制定中。**集团拟在微山开发区投资建设稀土产业园，主要涉及稀土材料工程研究中心、稀土抛光粉、永磁及储氢合金专用稀土金属原材料及配套公共设施等项目。由此可见，在布局了上游资源和下游应用领域后，集团有可能推进中游冶炼领域。
- **上市公司下游钕铁硼未来仍有扩产可能。**在已形成的战略性新兴产业“十二五”发展思路中，提出“到2015年，突破一批国家建设亟需、引领未来发展的关键共性技术，关键新材料的自给率提高到70%”，这意味着，服务于节能环保和新能源等战略新兴产业的稀土功能材料未来有望快速增长。为了适应产业发展规划，公司钕铁硼未来仍有扩产可能。虽然目前上市公司尚未与微山稀土开展原材料采购计划，但我们预计这可能只是时间问题。
- **稀土全产业链规划初现雏形，维持“买入”评级。**此番动作有利于打通集团与上市公司的稀土全产业链，是立足稀土行业的重要一步。虽然本次签约属集团行为，暂无将其注入上市公司的计划，但从集团和上市公司在稀土领域的发展规划来看，我们认为不排除未来存在注入的可能，目前此事件对公司业绩尚无影响。我们维持公司2011-2013年EPS为0.34元、0.45元和0.60元，对应动态PE分别为62倍、47倍和35倍，维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	3130.96	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
同比增长率	4.35%	12.57%	45.10%	23.14%	20.41%
净利润	171.17	219.24	290.36	386.99	509.33
同比增长率	15.45%	28.09%	32.44%	33.28%	31.61%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.34	0.45	0.60

### 分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

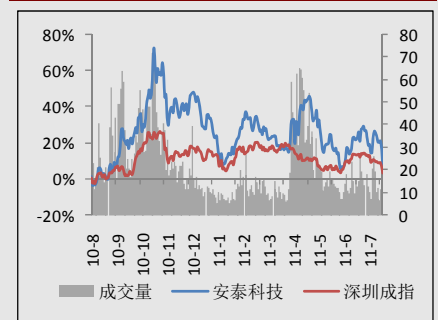
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

### 市场表现



### 基本情况

总股本: 亿	8.55
流通股本: 亿	8.54
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司
第一大股东持股比例	41.16

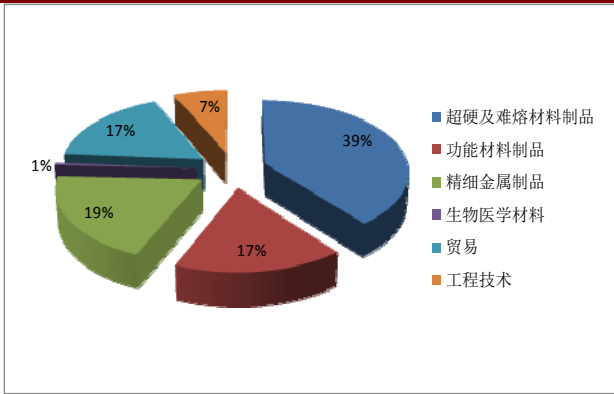
数据来源: 宏源证券

### 相关研究

宏源证券\*公司报告\*战略定位明确,技术优势突出 08.10

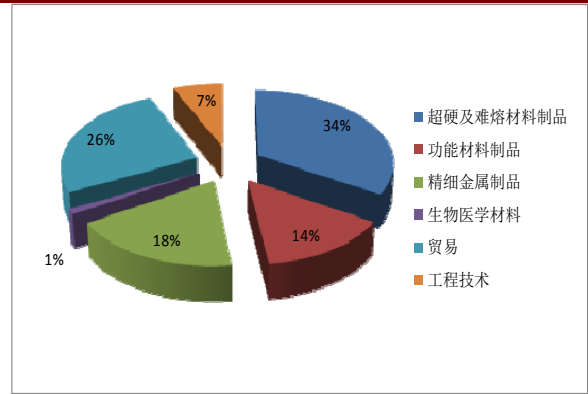
宏源证券\*公司报告\*做强传统业务,瞄准战略新兴 06.24

图 1: 2010 年公司主营业务收入构成



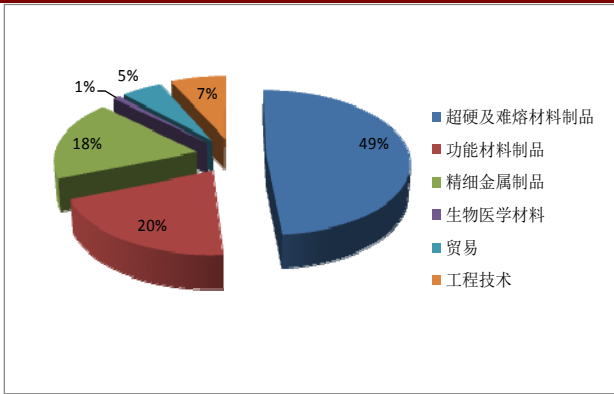
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 2009 年公司主营业务收入构成



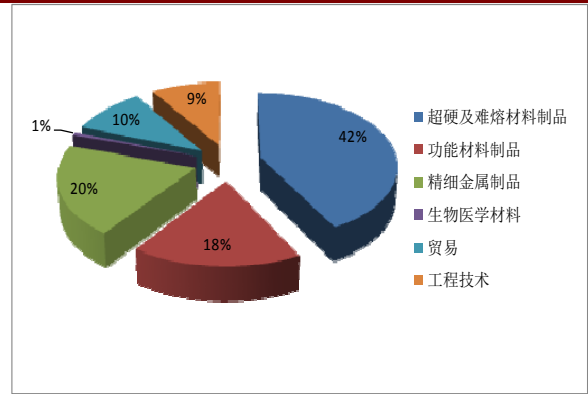
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 2010 年公司营业利润构成



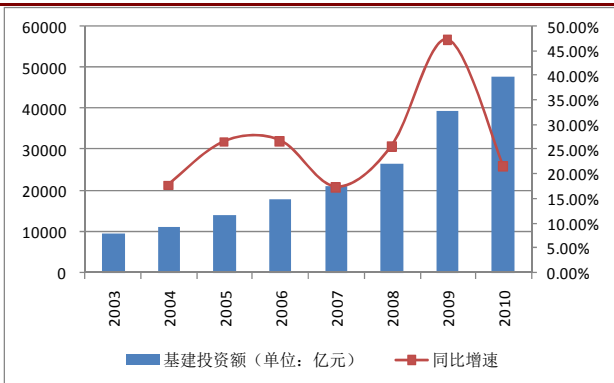
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 2009 年公司营业利润构成



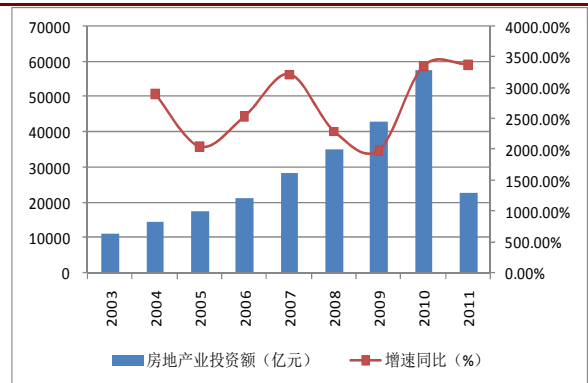
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 我国基建投资额及增速



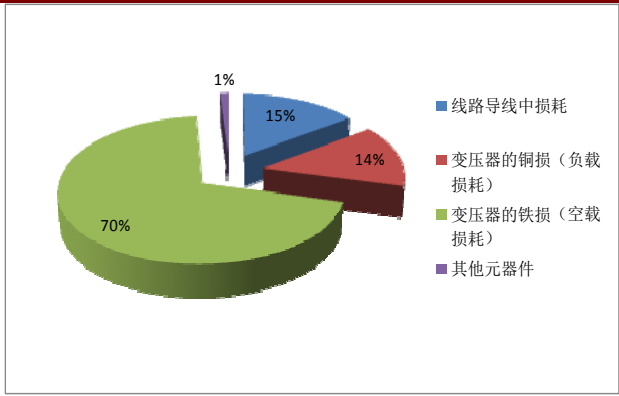
资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: 我国房地产行业投资额及增速



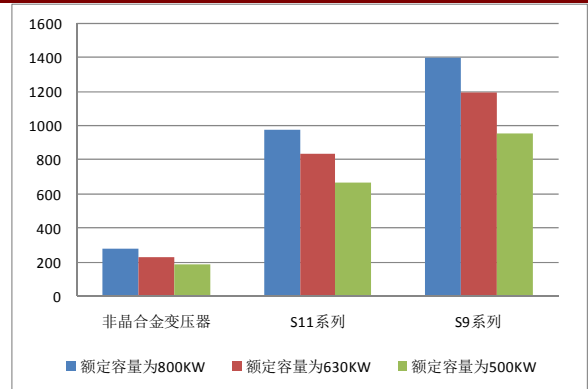
资料来源: Wind, 宏源证券

图 7: 配电网线损构成比例



资料来源: 宏源证券

图 8: 非晶合金变压器与硅钢变压器空载损耗 (单位 W)



资料来源: 宏源证券

表 1: 主要产品产量及毛利率假设

	2011E	2012E	2013E
<b>产量假设</b>			
非晶带材 (万吨)	1.5	2.5	4.0
高速工具钢 (万吨)	2.8	3.6	4.0
药芯焊丝 (万吨)	5.5	6.5	7.0
磁性材料 (吨)	1800	2500	3500
<b>毛利率假设</b>			
非晶带材	15%	20%	22%
高速工具钢	20%	20%	20%
药芯焊丝	16%	16%	16%
磁性材料	25%	25%	25%

数据来源: 宏源证券研究所

**附表：公司盈利预测**

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
增长率 (%)	12.57%	45.10%	23.14%	20.41%
归属母公司股东净利润	219.24	290.36	386.99	509.33
增长率 (%)	28.09%	32.44%	33.28%	31.61%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.34</b>	<b>0.45</b>	<b>0.60</b>
每股经营现金流	0.18	-0.45	1.37	-0.12
销售毛利率	16.53%	17.60%	18.19%	18.81%
销售净利率	7.18%	6.92%	7.54%	8.24%
净资产收益率 (ROE)	7.19%	8.85%	10.78%	12.74%
投入资本回报率 (ROIC)	7.98%	9.50%	9.49%	12.70%
市盈率 (P/E)	71	54	40	31
市净率 (P/B)	5	5	4	4

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3524.67	5114.44	6298.07	7583.36
减: 营业成本	2942.06	4214.50	5152.60	6157.30
营业税金及附加	10.64	15.34	18.89	22.75
营业费用	90.66	127.86	157.45	189.58
管理费用	149.79	281.29	346.39	417.09
财务费用	20.51	53.76	57.84	53.88
资产减值损失	18.36	10.16	12.52	15.07
加: 投资收益	4.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>297.31</b>	<b>411.51</b>	<b>552.38</b>	<b>727.70</b>
加: 其他非经营损益	1.85	5.08	6.26	7.54
利润总额	299.17	416.59	558.63	735.23
减: 所得税	46.00	62.49	83.80	110.28
<b>净利润</b>	<b>253.16</b>	<b>354.10</b>	<b>474.84</b>	<b>624.95</b>
减: 少数股东损益	33.92	63.74	87.85	115.62
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>219.24</b>	<b>290.36</b>	<b>386.99</b>	<b>509.33</b>

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	775.06	1022.89	1259.61	1516.67
应收和预付款项	1168.20	2488.34	2000.33	3386.66
存货	880.46	1595.63	1431.61	2185.91
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	130.71	130.71	130.71	130.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2023.58	2011.24	1941.17	1850.01
无形资产和开发支出	349.42	311.33	273.23	235.13
其他非流动资产	9.01	4.51	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>5336.44</b>	<b>7564.65</b>	<b>7036.67</b>	<b>9305.09</b>
短期借款	212.00	473.44	592.94	836.39
应付和预收款项	1091.63	2112.80	1806.41	2881.64
长期借款	389.45	1039.02	300.49	727.15
其他负债	127.17	127.17	127.17	127.17
<b>负债合计</b>	<b>1820.25</b>	<b>3752.42</b>	<b>2827.00</b>	<b>4572.35</b>
股本	854.87	854.87	854.87	854.87
资本公积	1452.08	1452.08	1452.08	1452.08
留存收益	741.01	973.30	1282.89	1690.36
归属母公司股东权益	3047.96	3280.25	3589.85	3997.31
少数股东权益	468.23	531.97	619.81	735.43
<b>股东权益合计</b>	<b>3516.19</b>	<b>3812.22</b>	<b>4209.66</b>	<b>4732.74</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5336.44</b>	<b>7564.65</b>	<b>7036.67</b>	<b>9305.09</b>

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	153.16	-382.02	1168.70	-102.46
投资性现金净流量	-536.64	-182.10	-193.45	-173.82
筹资性现金净流量	302.86	811.95	-738.53	533.33
现金流量净额	-84.97	247.83	236.73	257.06

数据来源: 宏源证券研究所

**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**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@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。