

2012-03-27

有色金属/稀有金属

证券研究报告

公司研究 / 年报点评

包钢稀土 (600111)

中性/维持评级

股价: RMB65.49

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@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)

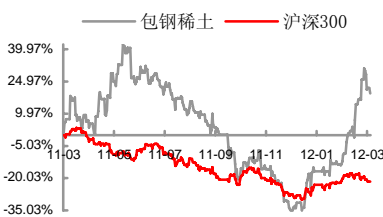
《包钢稀土: 景气迭攀新高》

(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)	79,310

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

续集是否也精彩

-2011 年年报点评

- 公司于 3 月 26 日晚公布 2011 年年报, 公司全年实现营业收入 115.28 亿元, 同比增长 119.25%; 归属母公司净利润 34.78 亿元, 同比增长 363%; 每股收益 2.872 元, 对应四季度 EPS0.286 元/股, 环比下滑接近 70%, 业绩低于此前预期。
- 量价齐跌影响业绩表现。** 稀土价格和交易量下跌共同导致了公司业绩环比明显下滑。公司主要产品, 氧化镨钕、氧化铈、氧化镧四季度均价较三季度分别下跌 38.52%, 15.78%和 12.15%。公司四季度收入 14.38 亿元, 较三季度环比下降 65%, 结合稀土价格和公司收入来看, 四季度市场交易的清淡表现, 给公司销售带来较大影响。公司 2011 年四季度一度停产, 以稳定市场供需, 但由于终端需求不振以及中间商的库存压力较大等原因, 稀土价格一路下滑, 给公司经营造成较大影响。
- 价格似有企稳迹象, 趋势仍待进一步确认。** 本周以来, 主要稀土氧化物价格一改去年下半年以来下滑的走势, 呈现逐步企稳的态势。我们判断, 经过长时间的调整之后, 稀土价格下探空间急剧缩小, 未来有望在经济复苏和需求转暖中企稳回升, 但时点和趋势仍需进一步观察确认。
- 下游需求期待缓慢复苏。** 《新材料产业“十二五”发展规划》的发布进一步明确稀土磁性材料的发展方向, 随着稀土价格的回落, 下游厂商询价意愿逐渐回暖; 配合节能灯具, 新能源汽车等终端需求产业的发展, 需求有望在未来的经济复苏中逐渐回升。
- 行业政策期待明朗化。** 现阶段, 国家政策的确立和落实, 对业内企业发展有更为显著的影响。就政策内容而言, 主要源自三个方面: 1) 资源集中度进一步加强, 全国稀土企业有望整合组建为 2-3 家大型企业, 花落谁家, 牵扯利益重大; 2) 国家战略收储概念, 自去年《国务院关于促进稀土持续健康发展的若干意见》首次提及之后, 两会上再一次涉及, 国家具体的收储方案, 将直接影响企业的收入和业绩; 3) 稀土专用发票具体规划的出台, 直接影响企业的行业准入门槛。这三方面的政策细化, 将会进一步界定未来行业的运行规则和利益格局; 但在落实之前, 仍然存在一定变数。

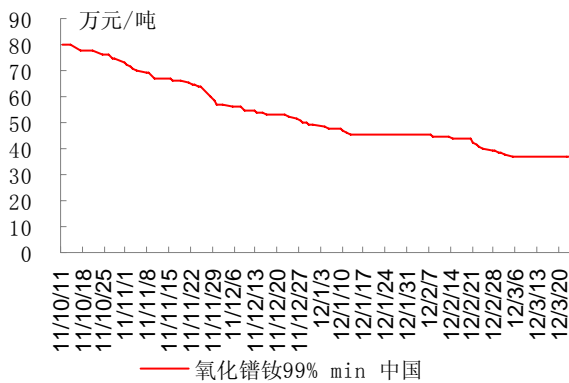
经营预测与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	11528.3	11997.0	14427.0	15844.0
(+/-%)	119.3	4.1	20.3	9.8
归属母公司净利润(百万元)	3478.4	2753.0	3479.0	4118.0
(+/-%)	363.3	-20.9	26.4	18.4
EPS(元)	2.87	2.27	2.87	3.40
P/E(倍)	22.8	28.8	22.8	19.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

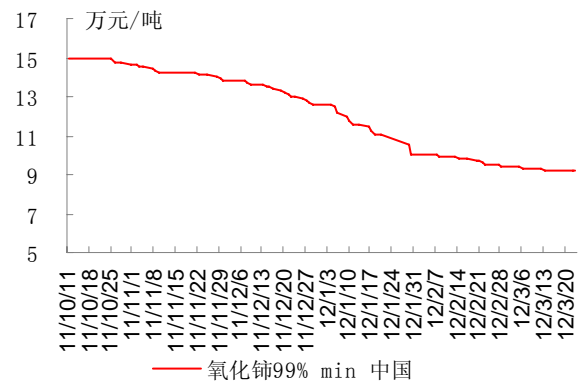
- 维持中性评级。**基于稀土价格的变化，调整对公司未来的盈利预测。在氧化镨钕、氧化铈、氧化镧，2012 年均价 400000 元/吨，100000 元/吨，100000 元/吨；2013 年均价 450000 元/吨，110000 元/吨，110000 元/吨的假设下，对应公司 EPS 分别为 2.27 元/股，2.87 元/股。未来行业需求复苏仍存在一定考验，在美日欧就稀土贸易诉诸 WTO 的背景下，政府相关行业政策取向不排除出现微妙变化的可能性。
- 风险提示：**下游需求受宏观经济影响持续走弱，国家收储计划进程不达预期。

图 1： 氧化镨钕价



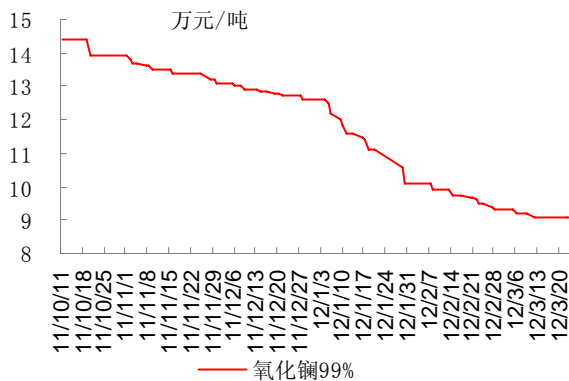
资料来源：亚洲金属网，华泰联合证券研究所

图 2： 氧化铈价格



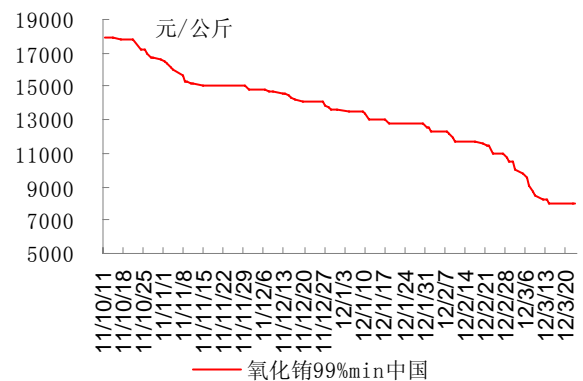
资料来源：亚洲金属网，华泰联合证券研究所

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	2011	2012	2013	2014	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	10083	15404	21598	29235	营业收入	11528	11997	14427	15844
现金	2563	7735	12458	19415	营业成本	3137	4013	4622	4758
应收账款	504	914	1007	1069	营业税金及附加	158	106	123	133
其他应收款	90	256	260	276	营业费用	53	110	115	122
预付账款	164	209	241	248	管理费用	625	1140	1241	1268
存货	6597	5696	7089	7568	财务费用	129	107	64	6
其他流动资产	164	593	544	659	资产减值损失	164	0	0	0
非流动资产	4643	4631	5335	5519	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	158	154	155	155	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	2002	2232	2553	2873	营业利润	7266	6521	8263	9557
无形资产	526	625	724	808	营业外收入	49	55	48	51
其他非流动	1958	1620	1903	1683	营业外支出	40	22	28	30
资产总计	14727	20034	26933	34754	利润总额	7276	6554	8284	9578
流动负债	4945	4970	5364	5612	所得税	1667	1639	2071	2299
短期借款	1770	2000	2200	2400	净利润	5609	4916	6213	7279
应付账款	999	739	793	809	少数股东损益	2130	2163	2734	3161
其他流动负	2176	2231	2371	2403	归属母公司净利	3478	2753	3479	4118
非流动负债	704	1071	1363	1656	EBITDA	7395	6752	8467	9725
长期借款	612	912	1212	1512	EPS (元)	2.87	2.27	2.87	3.40
其他非流动	92	159	151	144					
负债合计	5649	6041	6727	7268					
少数股东权	3444	5607	8341	11502	主要财务比率				
股本	1211	1211	1211	1211	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	147	147	147	147	成长能力				
留存收益	4265	7028	10508	14626	营业收入	119.3%	4.1%	20.3%	9.8%
归属母公司	5633	8386	11866	15984	营业利润	298.8%	-10.3%	26.7%	15.7%
负债和股东	14727	20034	26933	34754	归属母公司净利	363.3%	-20.9%	26.4%	18.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	72.8%	66.5%	68.0%	70.0%
					净利率(%)	30.2%	22.9%	24.1%	26.0%
					ROE(%)	61.7%	32.8%	29.3%	25.8%
					ROIC(%)	70.1%	56.5%	57.8%	60.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.4%	30.2%	25.0%	20.9%
					净负债比率(%)	50.84%	52.28	54.99	58.05%
					流动比率	2.04	3.10	4.03	5.21
					速动比率	0.71	1.95	2.71	3.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	0.69	0.61	0.51
					应收账款周转率	22	17	15	15
					应付账款周转率	4.08	4.62	6.03	5.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	2.87	2.27	2.87	3.40
					每股经营现金流	1.61	4.56	4.01	5.81
					每股净资产(最	4.65	6.92	9.80	13.20
					估值比率				
					P/E	22.80	28.81	22.79	19.26
					P/B	14.08	9.46	6.68	4.96
					EV/EBITDA	11	12	10	8

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。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司