

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

销量恢复超预期, 首季业绩亮丽

——包钢稀土(600111)一季报点评

核心观点

稀土销量回升, 一季度业绩亮丽。近日公司公布了2012年一季度报, 2012年一季度公司实现营业收入35.70亿元, 同比增长68.72%; 实现利润总额19.80亿元, 同比增长112.90%; 实现归属母公司净利润12.07亿元, 同比增长149.44%, 实现EPS 1.00元。由于一季度稀土价格进入合理区间, 且钕铁硼等稀土下游产业订单恢复情况良好, 一季度稀土销量相对去年四季度有所回升, 单季收入环比大幅增长148.26%, 净利润环比大幅增长245.85%, 使得公司一季度业绩表现亮丽。

下游市场订单恢复, 稀土价格企稳回升。自今年3月末开始, 受下游补库存和订单恢复影响, 稀土价格开始回升, 主要金属和氧化物的价格较前期低点涨幅均超过10%, 其中金属钕和金属镨价格分别上涨16.10%和11.72%, 镨铁合金价格也上涨14.29%。由于目前的稀土价格已经进入下游厂商可以接受的区间, 且二季度下游产商全面开工, 稀土销量将继续提高, 稀土价格有望进一步回升。受益于稀土价格回升, 二季度公司综合毛利率或将有所上升。

建立合资公司, 加速下游产业链扩张。由于稀土配额增速有限, 未来公司的发展重点仍将集中在下游产业链扩张方面。公司拟出资7650万元设立合资公司, 建设年产5000吨的钕铁硼真空速凝甩带片项目。该项目建成将使得公司钕铁硼磁材的总产能达到9000吨, 推动公司早日实现1.5万吨磁性材料产能的目标; 另外, 公司近日发布公告, 拟以现金方式出资8750万元, 在江苏靖江发起设立合资公司, 建设年产4000吨的节能灯用稀土三基色荧光粉项目。公司将持有新公司35%的股权, 江苏天彩持有剩余65%的股权。合作方江苏天彩是稀土发光材料的老牌企业, 具备年生产1200吨三基色荧光粉的生产能力, 生产规模、产品质量、品牌知名度均位于国内行业内前三名, 目前占有国内约10%的市场份额。此次合作将进一步向下游延伸公司的产业链, 填补公司发光材料的产业空白, 并使合资公司成为国内发光材料领域的龙头企业。

盈利预测及投资评级。预计公司2012-2014年营收、净利润CAGR各为24.63%、12.17%, 对应EPS分别为2.78元、3.68元和4.05元, 动态PE分别为24倍、18倍和16倍; 继续维持对于公司短期_推荐, 长期_A的投资评级。

风险提示。稀土价格下跌风险, 海外复产早于预期。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	121102.20
流通A股(万股)	73973.49
52周内股价区间(元)	34.03-99.84
总市值(亿元)	842.02
总资产(亿元)	147.27
每股净资产(元)	4.65
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-包钢稀土(600111):下游产品规模激增, 原料价格优势减弱》 2012-03-27
- 《国都证券-公司研究-公司点评-包钢稀土(600111):加速向产业链下游扩张, 行业龙头地位不可撼动》 2011-08-09
- 《国都证券-公司研究-公司点评-包钢稀土(600111):稀土价格继续上扬, 业绩持续高速增长》 2011-04-28

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	11528.26	14407.52	18686.67	22318.77
同比增速(%)	119.25%	24.98%	29.70%	19.44%
净利润(百万)	3478.42	3367.15	4459.59	4909.60
同比增速(%)	363.33%	-3.20%	32.44%	10.09%
EPS(元)	2.87	2.78	3.68	4.05
P/E	13.10	23.55	17.78	16.15

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 袁放

电话: 010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：包钢稀土财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	10083.22	16711.73	22741.82	29705.73	营业收入	11528.26	14407.52	18686.67	22318.77
现金	2563.49	10532.94	10797.56	17552.05	营业成本	3137.20	5741.17	7602.23	9947.68
应收账款	503.74	1470.26	724.65	1720.05	营业税金及附加	158.00	145.57	198.38	256.11
其它应收款	90.36	409.52	127.16	440.97	营业费用	53.18	66.46	86.20	102.96
预付账款	164.15	448.22	216.16	529.09	管理费用	625.50	781.72	1013.90	1210.97
存货	6597.11	1892.79	10627.26	7464.10	财务费用	128.52	9.74	-144.91	31.84
其他	164.37	1958.00	249.03	1999.48	资产减值损失	164.16	169.65	272.84	302.16
非流动资产	4643.41	4795.98	6144.41	7106.49	公允价值变动收益	-0.13	0.00	-0.03	-0.06
长期投资	157.73	163.77	169.80	175.83	投资净收益	4.75	8.05	8.38	7.06
固定资产	2001.85	2600.86	3310.80	3888.23	营业利润	7266.32	7501.25	9666.39	10474.06
无形资产	538.82	737.58	1019.50	1212.81	营业外收入	49.46	55.19	48.42	51.02
其他	1945.01	1293.77	1644.31	1829.62	营业外支出	40.23	21.78	27.50	29.84
资产总计	14726.63	21507.70	28886.23	36812.23	利润总额	7275.55	7534.67	9687.31	10495.25
流动负债	4944.61	5907.37	5901.91	8352.27	所得税	1666.74	1506.93	1937.46	2099.05
短期借款	1769.57	1547.30	1558.27	1625.05	净利润	5608.81	6027.74	7749.85	8396.20
应付账款	999.46	1239.46	1770.31	2416.30	少数股东损益	2130.39	2660.58	3290.26	3486.60
其他	2175.58	3120.61	2573.32	4310.92	归属母公司净利润	3478.42	3367.15	4459.59	4909.60
非流动负债	704.30	728.97	749.31	655.12	EBITDA	7345.06	7732.10	9836.51	10884.14
长期借款	612.09	559.41	581.94	512.07	EPS (摊薄)	2.87	2.78	3.68	4.05
其他	92.20	169.57	167.37	143.05					
负债合计	5648.91	6636.34	6651.22	9007.39					
少数股东权益	3444.27	6104.85	9395.11	12881.71	主要财务比率				
归属母公司股东权益	5633.45	8766.51	12839.90	17222.04	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
负债和股东权益	14726.63	21507.70	28886.23	39111.14	成长能力				
					营业收入增长率	119.25%	24.98%	29.70%	19.44%
					营业利润增长率	298.81%	3.23%	28.86%	8.36%
					归属于母公司净利润增长率	363.33%	-3.20%	32.44%	10.09%
					获利能力				
					毛利率	72.79%	60.15%	59.32%	55.43%
					净利率	48.65%	41.84%	41.47%	37.62%
					ROE	61.79%	40.53%	34.85%	27.89%
					ROIC	66.30%	53.96%	49.76%	42.46%
					偿债能力				
					资产负债率	38.36%	30.86%	23.03%	24.47%
					净负债比率	31.63%	15.11%	10.44%	7.79%
					流动比率	2.04	2.83	3.85	3.56
					速动比率	0.71	2.51	2.05	2.66
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	0.80	0.74	0.68
					应收账款周转率	23.15	14.60	17.03	18.26
					应付账款周转率	4.08	5.13	5.05	4.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.87	2.78	3.68	4.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	7.92	1.73	7.15
					每股净资产(最新摊薄)	7.50	12.28	18.36	24.86
					估值比率				
					P/E	13.10	23.55	17.78	16.15
					P/B	8.09	9.05	6.18	4.61
					EV/EBITDA	6.72	9.98	8.16	7.08
					永续增长率	3.00%		WACC	9.30%
					终值	62694.78		Ke	10.60%
					企业价值	94994.72		Kd	5.37%
					非核心资产价值	11193.79		t	20.00%
					债务价值	2273.78		Rf	4.00%
					股权价值	97809.87		Rm	10.00%
					股本	1211.02		Rm-Rf	6.00%
					每股价值	80.77		Beta	1.10

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			