

稀土价格回归正常水平

增持 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比下滑 20.60%
- 📖 稀土价格回落及生产成本上升至公司毛利率下滑约 25 个百分点
- 📖 目前稀土价格仍低于上半年平均水平, 下半年盈利情况恐难好转

报告摘要:

- **净利润同比下滑 20.60%**。上半年公司实现营业收入 62.97 亿元, 同比增长 5.3%; 实现净利润 15.69 亿元, 同比下滑 20.60%, 对应每股收益 0.65 元, 符合市场预期。其中第二季度实现净利润 3.63 亿元, 环比一季度下降 70%, 单季度 EPS 仅为 0.15 元, 盈利能力呈现减弱迹象。
- **稀土价格回落及生产成本上升至公司毛利率下滑约 25 个百分点**。由于需求不旺, 今年上半年稀土价格延续了自 2011 年 8 月份以来的下跌态势, 各种主要稀土氧化物价格持续下滑, 包头轻稀土矿的四种稀土氧化物——氧化镧、氧化铈、氧化镨和氧化钕的均价分别为 8.97 万元/吨、9.32 万元/吨、52.47 万元/吨和 56.55 万元/吨, 较 2011 年同期分别变化了 7.89%、-13.81%、2.1%和-11.31%, 涨跌互现; 同时由于公司原材料启用了新的定价模式, 因此导致公司中矿和尾矿的成本有所上升。二者综合影响公司稀土氧化物和稀土功能材料毛利率分别下滑了 25.19 和 24.89 个百分点, 致使业绩出现一定程度下滑。
- **目前稀土价格仍低于上半年平均水平, 下半年盈利情况恐难好转**。由于前期上涨不理性以及目前需求不旺局面难以改变, 稀土价格的持续下跌目前仍在继续, 8 月中旬稀土镧和铈氧化物已经降至 6.85 万/吨, 镨和钕的氧化物已降至 41-42 万/吨左右, 较 11 年均价大幅回落, 且低于今年上半年的平均价格, 因此我们判断下半年各种稀土氧化物均价难超上半年平均水平, 下半年盈利情况恐难好转。
- **预计公司 2012 年每股收益为 1.23 元**。由于价格下跌以及成本上涨会在一定程度上对公司产品全年业绩形成一定影响, 我们下调 2012-2014 年每股收益为 1.23 元、1.52 元和 1.84 元, 对应动态市盈率分别为 31 倍、25 倍和 20 倍, 维持“增持”评级。

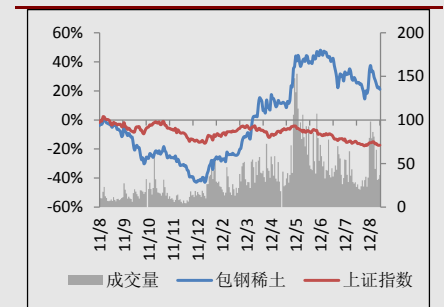
主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	5257.94	11528.26	12313.55	13753.21	15424.15
同比增长率	102.78%	119.25%	6.81%	11.69%	12.15%
净利润	750.74	3478.42	2984.68	3686.62	4466.35
同比增长率	1246.18%	363.33%	-14.19%	23.52%	21.15%
每股收益(元)	0.31	1.44	1.23	1.52	1.84

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

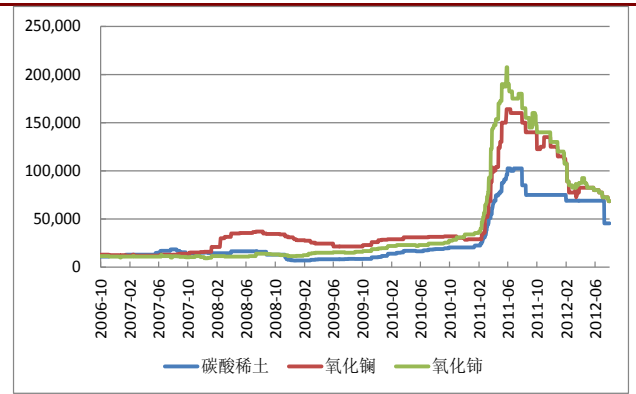
总股本: 亿	24.22
流通股本: 亿	14.8
第一大股东	包头钢铁(集团)股份有限公司
第一大股东持股比例	38.92%

数据来源: 宏源证券研究所

相关研究

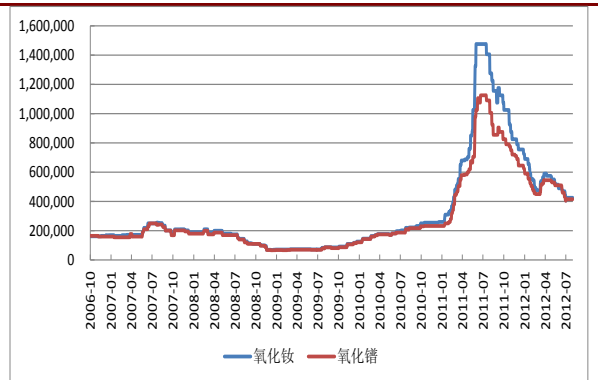
- 宏源证券*公司研究*稀土价格回落, 盈利能力减弱 2012.03.26
- 宏源证券*公司研究*稀土价格弱势放缓业绩增速 2011.11.27
- 宏源证券*公司研究*稀土价格上涨, 盈利能力提升 2011.08.09

图 1: 氧化镧和氧化铈价格走势



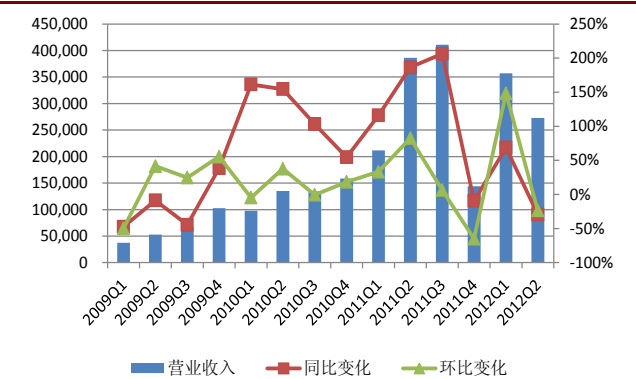
资料来源: Wind, 宏源证券

图 2: 氧化镨和氧化钕价格走势



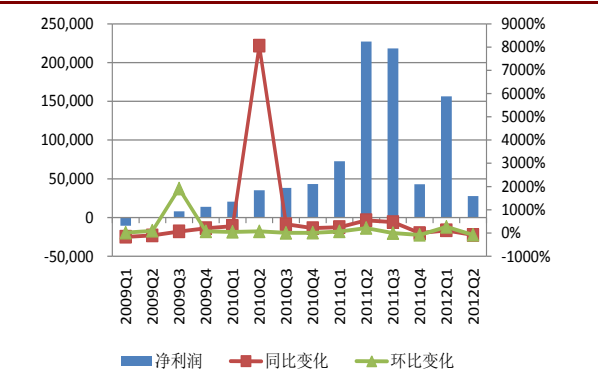
资料来源: Wind, 宏源证券

图 3: 营业收入



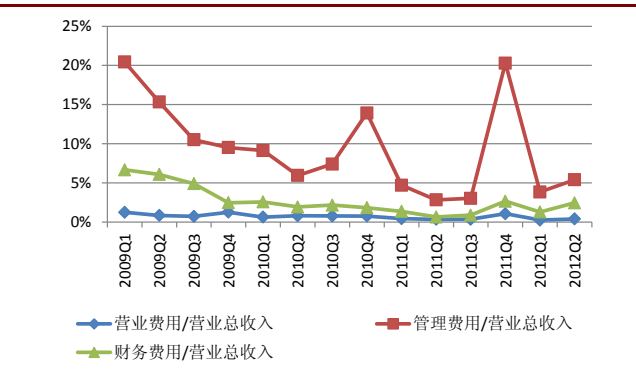
资料来源: Wind, 宏源证券

图 4: 净利润



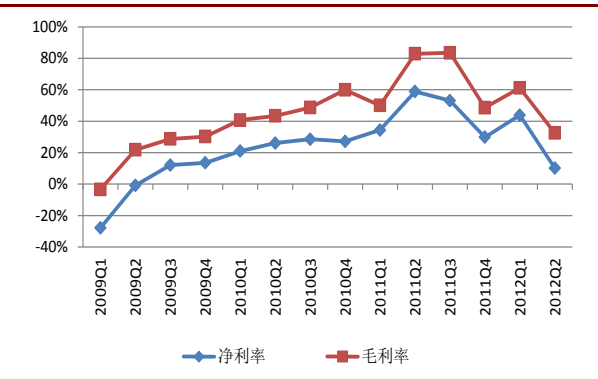
资料来源: Wind, 宏源证券

图 5: 三项费用变化趋势



资料来源: Wind, 宏源证券

图 6: 净利率与毛利率变化



资料来源: Wind, 宏源证券

附表：盈利预测

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11528.26	12313.55	13753.21	15424.15
增长率 (%)	119.25%	6.81%	11.69%	12.15%
归属母公司股东净利润	3478.42	2984.68	3686.62	4466.35
增长率 (%)	363.33%	-14.19%	23.52%	21.15%
每股收益 (EPS)	1.44	1.23	1.52	1.84
每股经营现金流	0.80	3.00	0.42	3.55
销售毛利率	72.79%	48.13%	50.26%	53.28%
销售净利率	48.65%	30.30%	33.51%	36.20%
净资产收益率 (ROE)	61.75%	34.87%	30.29%	26.99%
投入资本回报率 (ROIC)	87.14%	32.15%	44.88%	38.68%
市盈率 (P/E)	26	31	25	20
市净率 (P/B)	16	11	7	6

利润表	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11528.26	12313.55	13753.21	15424.15
减: 营业成本	3137.20	6387.04	6840.21	7206.37
营业税金及附加	158.00	135.45	151.29	169.67
营业费用	53.18	55.41	61.89	69.41
管理费用	625.50	677.25	756.43	848.33
财务费用	128.52	-32.65	-177.56	-290.12
资产减值损失	164.16	150.00	10.00	10.00
加: 投资收益	4.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.13	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	7266.32	4941.05	6110.95	7410.50
加: 其他非经营损益	9.23	33.42	33.42	33.42
利润总额	7275.55	4974.47	6144.37	7443.92
减: 所得税	1666.74	1243.62	1536.09	1860.98
净利润	5608.81	3730.85	4608.28	5582.94
减: 少数股东损益	2130.39	746.17	921.66	1116.59
归属母公司股东净利润	3478.42	2984.68	3686.62	4466.35

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	2250.68	7135.83	8280.28	17096.92
应收和预付款项	922.40	3592.46	1420.26	4153.98
存货	6597.11	2847.88	7267.25	3389.34
其他流动资产	0.22	0.22	0.22	0.22
长期股权投资	157.73	157.73	157.73	157.73
投资性房地产	18.26	16.10	13.94	11.79
固定资产和在建工程	2148.66	1840.46	1672.27	1504.08
无形资产和开发支出	538.82	467.96	397.09	326.23
其他非流动资产	1155.43	991.14	826.86	826.86
资产总计	13789.31	17049.79	20035.91	27467.15
短期借款	1769.57	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1747.71	3718.71	2170.28	4107.92
长期借款	612.09	0.00	0.00	0.00
其他负债	582.20	582.20	582.20	582.20
负债合计	4711.58	4300.91	2752.48	4690.12
股本	1211.02	1211.02	1211.02	1211.02
资本公积	146.98	146.98	146.98	146.98
留存收益	4275.45	7200.44	10813.32	15190.35
归属母公司股东权益	5633.45	8558.44	12171.33	16548.35
少数股东权益	3444.27	4190.44	5112.09	6228.68
股东权益合计	9077.72	12748.88	17283.42	22777.03
负债和股东权益合计	13789.31	17049.79	20035.91	27467.15

现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	1944.30	7272.50	1019.68	8595.41
投资性现金净流量	-290.01	25.06	25.06	25.06
筹资性现金净流量	-826.07	-2412.40	99.70	196.17
现金流量净额	828.19	4885.15	1144.45	8816.64

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, 期间 2011-2012 年获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 4 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。