

成本上升和价格下跌导致公司业绩大幅下滑

——包钢稀土（600111）季报点评报告

联系人：有色煤炭行业研究组

日期：2012年10月22日

www.lxq.com.cn

事件：今年三季度，公司实现营业收入19.65亿元，较去年同期下降52.2%，归属于母公司所有者的净利润为1.2亿元，较去年同期大幅下降89.6%。今年前三季度公司累计实现营业收入82.62亿元，累计实现净利润16.9亿元，实现基本每股收益0.7元。此外，公司前三季度毛利率为44.18%，同比减少32.05个百分点，净资产收益率为24.47%，同比减少34.64个百分点。

点评：

1、需求萎缩，特别是稀土价格大幅下跌是公司业绩大幅下滑的主因。由于经济疲软和稀土价格短期暴涨严重冲击了下游需求，所以从2011年下半年开始稀土价格大幅回落。按照WIND资讯的数据，2012年前三季度，碳酸稀土、氧化镧、氧化铈、镨钕氧化物、镨钕镓铁合金的价格同比分别下跌了4.98%、23.07%、34.15%、44.66%、49.3%，其中2012年三季度又继续下跌了34.06%、25%、25%、8%、11.67%。如果从2011年的高点算起，镨钕氧化物跌幅达71.37%，目前大部分稀土产品又重新回到了2011年初时的水平。需求减少、稀土价格大幅下跌以及产品结构中中重稀土和磁性材料的增加共同导致公司业绩大幅下降，各项财务指标均大幅下滑。

2、税负和环境成本对公司的负面影响将逐步体现。过去公司业绩的高速成长主要依靠两个方面：较低的成本和不断上涨的价格。现在价格红利已经不复存在，而成本的负面影响还将继续体现。首先，从2011年4月1日起新实施的稀土资源税税额标准为：轻稀土为60元/吨；中重稀土为30元/吨。与之前3元/吨的税额标准相比，稀土开采企业的税负将提高10至20倍。尽管包钢稀土生产所需的原材料主要来自包钢集团的中矿和尾矿，包钢稀土本身并不进行稀土开采，但从包钢集团上调2012年公司原材料采购定价可以看出，包钢集团开采白云鄂博矿需缴纳的稀土资源税将转嫁给包钢稀土承担。其次，稀土开采和冶炼分离对环境的污染很大，环保问题已经逐渐成为制约行业发展的瓶颈，而包钢稀土因为尾矿坝问题两次未通过环评也说明问题的严重性，这意味着未来包钢稀土需要投入巨资对尾矿坝和分离冶炼厂进行环境改造，巨大的环保支出将极大的增加营业成本并降低公司的盈利能力。

3、给予公司“持有”评级。经过测算，我们预计包钢稀土2012—2014年的EPS分别为0.87元、0.92元、1.01元，对应的PE分别为38X、36X、33X，稀土价格大幅下跌导致公司经营业绩和各项财务指标均大幅下滑。尽管稀土行业整合和不断向下游产业链拓展将进一步巩固公司的行业龙头地位，但考虑到稀土价格短期难尚未企稳，税负和成本上升又将继续拖累公司的盈利能力，所以我们首次给予公司“持有”的投资评级。

4、主要风险提示：1、稀土价格继续下跌；2、环境治理导致公司成本大增。

内
部
资
料



联讯证券

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。