



收购集团矿石，锁定生产成本

增持 维持

事件:

公司12月5日发布公告,拟以现金方式出资8.05亿元人民币(不含税)购买包钢(集团)公司已开采主、东矿矿石600万吨。评价报告显示,已开采主、东矿矿石总量为1489.14万吨,稀土平均品位为6.65%,稀土(REO)总含量为99.03万吨,单价为134.19元/吨。同时,双方拟同意以200万元现金购买西矿矿石10万吨,主要用于工业试验,以备将来对白云鄂博西矿稀土资源开发利用。

点评:

- **收购集团矿石资源，锁定生产成本。**2012年由于公司原材料采取了新的定价模式,使得中矿和尾矿的成本有所上升,减弱了公司整体的盈利能力。目前稀土价格处于相对较低的位置,继续下行空间有限,公司通过收购集团矿石资源,可以实现生产成本的有效锁定。如果未来随着经济企稳,下游需求恢复,带动稀土价格回升,公司仍可避免原材料成本随稀土价格波动的风险。
- **转型准矿山企业，未来仍可期待。**公司此前是传统的纯冶炼企业,所需原材料全部来源于集团采购。通过本次收购,公司有效加大了对白云鄂博地区稀土资源的直接占有和开发力度,转型为准矿山企业。经评估,集团总开采矿石1500万吨,本次公司收购完成后,集团仍留有900万吨,不排除未来继续注入的可能性。
- **稀土价格反弹带动阶段性机会。**进入11月后,稀土价格出现小幅反弹,加之近期股价的大幅回调,我们认为其存在阶段性反弹机遇,但由于下游需求尚未得到有效恢复,其大幅上涨压力依然存在,行业反转仍有待时日。
- **维持公司“增持”评级。**暂时维持公司2012-2014年每股收益0.79元、1.09元和1.27元,对应动态市盈率分别为41倍、30倍和26倍,考虑到收购稀土矿后公司转变为资源性企业,维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	201 E	2014E
主营业务收入	5257.94	11528.26	10488.25	12695.94	13860.04
同比增长率	102.78%	119.25%	-9.02%	21.05%	9.17%
净利润	750.74	3478.42	1924.08	2628.05	3088.06
同比增长率	1246.18%	363.33%	-44.69%	36.59%	17.50%
每股收益(元)	0.31	1.44	0.79	1.09	1.27

有色金属研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

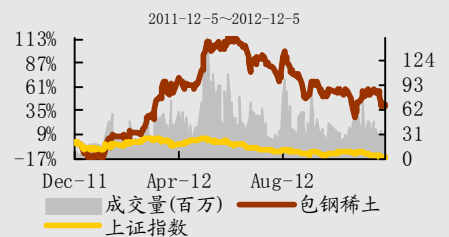
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

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*行业研究*弹性渐退中把握时点与转型机会—有色金属行业2013年年度策略报告》

2012-11-29

《宏源证券*行业研究*2012年有色金属行业三季度业绩总结:业绩下滑逐渐收敛》

2012-11-2

附表：盈利预测

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11528.26	10488.25	12695.94	13860.04
增长率 (%)	119.25%	-9.02%	21.05%	9.17%
归属母公司股东净利润	3478.42	1924.08	2628.05	3088.06
增长率 (%)	363.33%	-44.69%	36.59%	17.50%
每股收益(BPS)	1.44	0.79	1.09	1.27
每股经营现金流	0.80	0.89	1.73	1.49
销售毛利率	72.79%	41.22%	44.38%	46.41%
销售净利率	48.65%	22.93%	25.87%	27.85%
净资产收益率 (ROE)	61.75%	25.59%	26.03%	23.54%
投入资本回报率 (ROIC)	87.14%	21.10%	23.58%	26.89%
市盈率 (P/E)	23	41	30	26
市净率 (P/B)	14	11	8	6

利润表	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11528.26	10488.25	12695.94	13860.04
减: 营业成本	3137.20	6165.04	7061.71	7427.87
营业税金及附加	158.00	157.32	190.44	207.90
营业费用	53.18	47.20	57.13	62.37
管理费用	625.50	608.32	698.28	762.30
财务费用	128.52	186.98	191.71	136.25
资产减值损失	164.16	150.00	150.00	150.00
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	3173.38	4346.67	5113.35
加: 其他非经营损益	9.23	33.42	33.42	33.42
利润总额	7275.55	3206.80	4380.08	5146.77
减: 所得税	1666.74	801.70	1095.02	1286.69
净利润	5608.81	2405.10	3285.06	3860.08
减: 少数股东损益	2130.39	481.02	657.01	772.02
归属母公司股东净利润	3478.42	1924.08	2628.05	3088.06

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	3670.89	5406.73	8875.99
应收和预付款项	922.40	2997.25	1706.48	3399.79
存货	6597.11	7000.00	7000.00	7000.00
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	2115.46	1893.52	1666.58
无形资产和开发支出	538.82	667.96	777.09	866.23
其他非流动资产	1155.43	991.14	826.86	826.86
资产总计	13789.31	17616.75	17782.58	22805.19
短期借款	1769.57	1858.69	0.00	0.00
应付和预收款项	1747.71	3406.31	2523.53	3747.83
长期借款	612.09	325.21	0.00	0.00
其他负债	582.20	582.20	582.20	582.20
负债合计	4711.58	6172.41	3105.73	4330.03
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	6161.05	8736.54	11762.84
归属母公司股东权益	5633.45	7519.05	10094.54	13120.84
少数股东权益	3444.27	3925.29	4582.30	5354.32
股东权益合计	9077.72	11444.34	14676.85	18475.16
负债和股东权益合计	13789.31	17616.75	17782.58	22805.19

现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	1944.30	2157.03	4185.03	3609.57
投资性现金净流量	-290.01	-449.94	-274.94	-274.94
筹资性现金净流量	-826.07	-286.89	-2174.25	134.63
现金流量净额	828.19	1420.21	1735.84	3469.26

作者简介:

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

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。