

2013年01月30日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

35

包钢稀土(600111.SH)

Neutral 中性

2012年业绩预减50%-60%，预计2013年稀土价格仍低迷

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	有色金属
A 股价(2013/1/30)	35.14
上证综合指数(2013/1/30)	2382.48
股价 12 个月高/低	77.1/27.35
总发行股数 (百万)	2422.04
A 股数 (百万)	1479.47
A 市值 (亿元)	519.89
主要股东	包头钢铁(集团)有限责任公司(38.92%)
每股净值 (元)	2.85
股价/账面净值	12.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.26 9.88 54.78

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012/12/28	37.4	持有

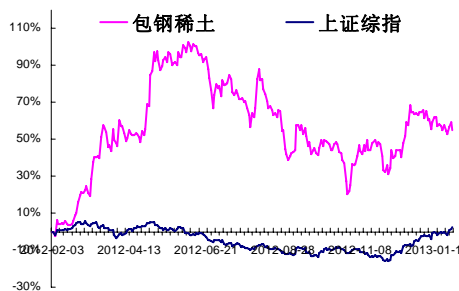
产品组合

稀土氧化物	43.10%
矿产品加工	22.08%
稀土功能材料	20.84%
稀土盐类产品	11.60%
其他	1.93%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



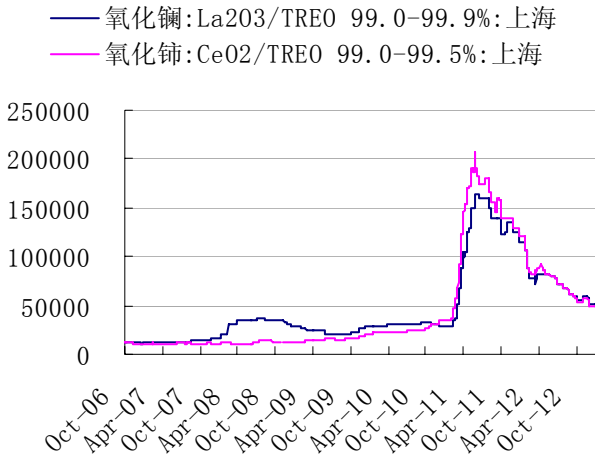
公司发布业绩预减公告，受原辅料价格上涨和稀土量价齐跌的影响，预计 2012 年度业绩同比下降 50%-60%。基本符合我们此前同比下滑 47% 的预期。预计 2013 年稀土下游低迷的态势难有大的好转，公司业绩有继续衰退的风险。当前股价对应 2013 年和 2014 年 P/E 为 194 倍和 178 倍，下调评级至中性。

- **公司发布业绩预减公告，基本符合预期：**预计公司 2012 年度归属于上市公司股东的净利润同比下降 50%-60%。基本符合我们的预期（此前预计 2012 年公司实现归属上市公司净利润 18.39 亿元，YOY-47%）。
- 公司 2012 年前三个季度约分别实现上市公司净利润：12.07 亿元、3.63 亿元、1.2 亿元。以全年下降 50%-60% 计算，则预计第四季度实现归属上市公司净利润为-3 亿元至 4452 万元。
- 全年业绩同比下滑的原因，主要是公司原辅材料采购成本有所上升，以及各类稀土产品价格同比大幅下降，市场成交量同比减少。
- 1997 年至 2011 年，就稀土矿浆的购买价格，母公司与包钢稀土在 14 年间只进行过一次调整。从 2012 年开始，稀土矿浆的供应价格以市场定价为原则，每年调整两次，导致公司从母公司采购的矿浆成本较此前大幅提高，公司原料成本优势被大大削弱。
- 2012 年稀土价格呈现单边下跌行情。以上海市场价格为参考，2012 年年底氧化镧、氧化铈、氧化钕、氧化镨的价格分别较年初下跌 60%、62%、45% 和 36%。2012 年底金属镧、金属镨、金属钕、金属铈的价格分别较年初下跌 43%、56%、59% 和 37%。
- 据包头市人民政府网站消息，2012 年包钢集团完成生产稀土分离产品折氧化物 5.57 万吨、金属镨钆 6090 吨、稀土功能材料 9141 吨。其中，稀土氧化物产量比原定计划减少 6%。
- **稀土价格回归基本面，预计 2013 年下游需求仍低迷：**我们认为，稀土价格分享政策红利而暴涨的时代已经完结，未来的稀土价格将逐步回归行业基本面。从行业基本面来看，由于需求低迷，稀土价格目前仍在下跌。尽管稀土价格较高位已经回落不少，但较 2011 年初仍有约 30-70% 的空间。若需求面持续低迷，预计 2013 年稀土均价同比可能继续下降。
- **盈利预测：**不考虑整合 12 家企业的并表影响，预计公司 2013 年和 2014 年可实现净利润 4.51 亿元（YOY-75%，对应 EPS 为 0.19 元）和 4.92 亿元（YOY+9%，对应 EPS 为 0.20 元）。

..... 接续下页.....

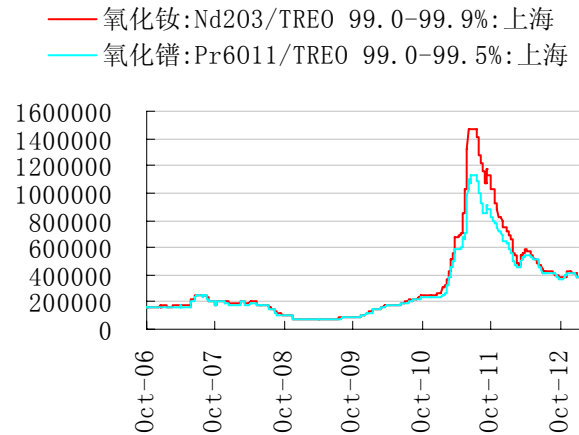
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	55.77	750.00	3473.78	1839.97	451.36	491.87
同比增减	%	-67%	1245%	363%	-47%	-75%	9%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.93	2.87	0.76	0.19	0.20
同比增减	%	-67%	1248%	208%	-74%	-75%	9%
A 股市盈率 (P/E)	X	525	39	13	48	194	178
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.1	0.35	0.1	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.14%	0.28%	0.97%	0.28%	0.14%	0.14%

图 1: 氧化镧和氧化铈价格走势 单位: 元/吨



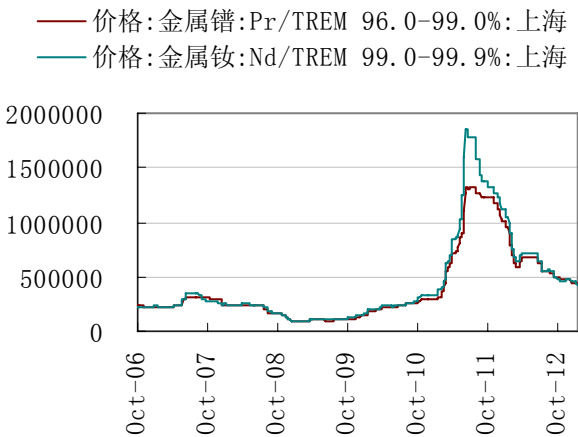
资料来源: Wind

图 2: 氧化镨和氧化钕价格走势 单位: 元/吨



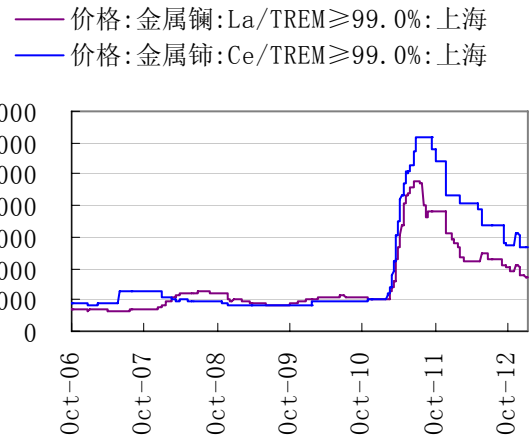
资料来源: Wind

图 3: 金属镨和金属钕价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind

图 4: 金属镧和金属铈价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2593	5258	11528	11096	9155	8880
经营成本	1990	2669	3137	6609	6104	6216
营业税金及附加	22	42	158	66	86	89
销售费用	27	40	53	66	86	133
管理费用	325	490	626	661	857	977
财务费用	115	110	129	180	210	232
资产减值损失	9	94	164	252	192	147
投资收益	(3)	0	0	0	0	0
营业利润	103	1814	7262	3262	1237	1086
营业外收入	76	41	49	59	96	87
营业外支出	5	21	40	1	1	4
利润总额	173	1834	7271	3320	1332	1169
所得税	64	471	1667	830	283	230
少数股东损益	54	620	2130	650	598	447
归属于母公司所有者的净利润	56	751	3474	1840	451	492

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	1478	1776	2563	2307	2330	2400
应收账款	297	492	504	604	620	600
存货	1454	1971	6597	7917	8075	7913
流动资产合计	4101	5130	10083	11319	11507	11283
长期股权投资	47	148	158	157	157	157
固定资产	20	19	18	19	19	18
在建工程	1671	1775	2002	2202	2422	2674
非流动资产合计	2362	3660	4643	3966	4156	4401
资产总计	6464	8790	14727	15285	15663	15684
流动负债合计	3270	3350	4945	4984	5482	5921
非流动负债合计	697	1168	704	1240	1300	1487
负债合计	3967	4518	5649	6224	6782	7408
少数股东权益	800	1855	3444	2779	2417	2014
股东权益合计	2496	4271	9078	9061	8881	8276
负债及股东权益合计	6464	8790	14727	15285	15663	15684

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	(198)	943	1948	184	166	250
投资活动产生的现金流量净额	(188)	(586)	(290)	(383)	(429)	(512)
筹资活动产生的现金流量净额	432	(26)	(826)	248	115	120
现金及现金等价物净增加额	46	331	832	(89)	23	70

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。