



价格持续低迷，盈利难以改观

增持 维持

投资要点:

- 净利润同比下降 56.58%
- 稀土价格回落及生产成本上升至公司毛利率下滑约 31.5 个百分点
- 2013 年稀土价格低位盘整，全年盈利恐难好转

报告摘要:

- 净利润同比下滑 56.58%。**报告期内，公司实现营业收入 92.42 亿元，同比下降 19.83%；实现净利润 15.10 亿元，同比下滑 56.58%，对应每股收益 0.62 元，低于市场预期。其中第四季度实现营业收入 9.79 亿元，同比和环比均大幅下滑超过 30%，净利润亏损 1.79 亿元，环比一季度下降 250%，单季度 EPS-0.08 元，盈利情况进一步恶化。
- 稀土价格回落及生产成本上升至公司毛利率下滑约 31.5 个百分点。**收入和利润下滑主要原因是稀土价格普遍下跌，公司产品营业收入全线下滑。特别是稀土金属产品，受下游磁材订单不足影响，销量显著下降，造成该产品营业收入下滑幅度达 47%。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 12 年均价分别为 7.7 万元/吨、7.9 万元/吨、46.6 万元/吨和 49 万元/吨，较 2011 年同期分别下降 31%、40%、34%和 44%，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。二者综合影响公司综合毛利率下降 31.5 个百分点，致使业绩出现一定程度下滑。
- 2013 年稀土价格低位盘整，全年盈利恐难好转。**当前，稀土市场仍未见明显好转，2013 年初稀土产品价格比 2012 年初产品价格低 35% 左右，且依然低于 2012 年年末。但我们判断经过此前的充分调整，目前稀土价格相对比较合理，继续大幅下跌的概率不大，预计将在该价格水平震荡盘整，但公司 2013 年盈利情况恐难好转。
- 预计公司 2013 年每股收益为 0.41 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 2013-2015 年每股收益为 0.41 元、0.69 元和 0.91 元，对应动态市盈率分别为 72 倍、44 倍和 33 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	11528.26	9241.75	7524.57	11201.92	12137.82
增长率 (%)	119.25%	-19.83%	-18.58%	48.87%	8.35%
归母净利润(百万)	3478.42	1510.38	1002.88	1660.17	2201.93
增长率 (%)	363.33%	-56.58%	-33.60%	65.54%	32.63%
每股收益	1.44	0.62	0.41	0.69	0.91
市盈率	21	48	72	44	33

有色金属行业研究组

分析师:

赵丽明(S1180511010007)

电话: 010-88085099

Email: zhaoliming@hysec.com

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

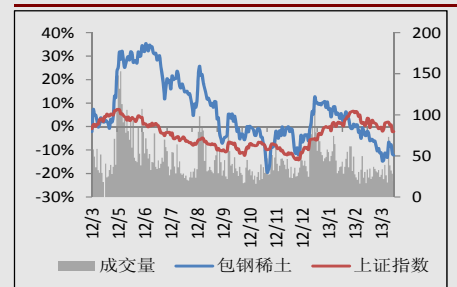
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

《收购集团矿石，锁定生产成本》
2012/12/26

《稀土价格回归正常水平》
2012/08/19

《稀土价格回落，盈利能力减弱》
2012/03/26

《稀土价格弱势放缓业绩增速》
2011/10/27

《稀土价格上涨，盈利能力提升》
2011/08/29

附表：盈利预测

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	9241.75	7524.57	11201.92	12137.82
增长率(%)	-19.83%	-18.58%	48.87%	8.35%
归属母公司股东净利润	1510.38	1002.88	1660.17	2201.93
增长率(%)	-56.58%	-33.60%	65.54%	32.63%
每股收益(BPS)	0.62	0.41	0.69	0.91
每股经营现金流	-0.40	2.35	-2.31	4.16
销售毛利率	41.29%	31.58%	34.76%	38.73%
销售净利率	18.10%	14.81%	16.47%	20.16%
净资产收益率(ROE)	22.48%	12.99%	17.69%	19.01%
投入资本回报率(ROIC)	15.93%	8.01%	21.32%	13.76%
市盈率(P/E)	48	72	44	33
市净率(P/B)	11	9	8	6

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	9241.75	7524.57	11201.92	12137.82
减：营业成本	5425.76	5148.07	7308.28	7436.48
营业税金及附加	106.46	86.53	128.82	139.58
营业费用	46.07	37.62	56.01	60.69
管理费用	808.69	564.34	896.15	971.03
财务费用	229.75	129.30	341.06	305.99
资产减值损失	597.44	200.00	200.00	200.00
加：投资收益	-4.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2022.76	1358.71	2271.60	3024.05
加：其他非经营损益	73.22	34.19	34.19	34.19
利润总额	2095.98	1392.90	2305.79	3058.24
减：所得税	423.24	278.58	461.16	611.65
净利润	1672.73	1114.32	1844.63	2446.59
减：少数股东损益	162.35	111.43	184.46	244.66
归属母公司股东净利润	1510.38	1002.88	1660.17	2201.93

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	4812.71	5140.26	3920.67	9733.09
应收和预付款项	929.05	1022.49	1851.00	1219.45
存货	7691.27	2435.35	11940.54	2687.54
其他流动资产	0.21	0.21	0.21	0.21
长期股权投资	162.84	162.84	162.84	162.84
投资性房地产	20.21	20.21	20.21	20.21
固定资产和在建工程	2378.61	2165.58	1952.54	1739.51
无形资产和开发支出	643.26	637.94	632.62	627.30
其他非流动资产	1784.35	1626.67	1468.98	1468.98
资产总计	18422.51	13211.55	21949.63	17659.14
短期借款	4841.10	0.00	2611.45	0.00
应付和预收款项	2645.05	1706.41	4250.78	1862.78
长期借款	545.53	0.00	1737.63	0.00
其他负债	456.95	456.95	456.95	456.95
负债合计	8488.63	2163.36	9056.81	2319.73
股本	2422.04	2422.04	2422.04	2422.04
资本公积	146.99	146.99	146.99	146.99
留存收益	4150.89	5153.78	6813.94	9015.88
归属母公司股东权益	6719.92	7722.81	9382.97	11584.91
少数股东权益	3213.95	3325.38	3509.85	3754.51
股东权益合计	9933.88	11048.19	12892.82	15339.41
负债和股东权益合计	18422.51	13211.55	21949.63	17659.14

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	-979.10	5703.26	-5591.01	10076.00
投资性现金净流量	-462.33	27.35	27.35	27.35
筹资性现金净流量	1651.23	-5403.06	4344.08	-4290.94
现金流量净额	209.86	327.55	-1219.58	5812.41

作者简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 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, 3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、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源铝业。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	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	jjahaosen@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。