

2015年4月3日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：李会坤  
0755-83706284

S0350512050001  
lihk@ghzq.com.cn

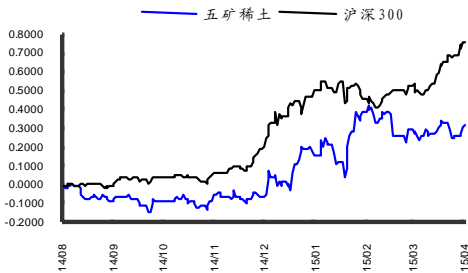
联系人：廖滢  
0755-83706284

S0350115010012  
liaog@ghzq.com.cn

## 年报符合预期，关注集团资产注入进度

### ——五矿稀土（000831）2014 年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
五矿稀土	3.6	14.1	74.7
沪深300	14.5	20.1	88.7

市场数据

2015/4/2

当前价格（元）	34.22
52周价格区间（元）	17.35-38.38
总市值（百万）	33566.02
流通市值（百万）	25476.56
总股本（万股）	98088.90
流通股（万股）	74449.33
日均成交额（百万）	541.45
近一月换手（%）	108.94

相关报告

《国海证券 \* 公司研究 \* 五矿稀土（000831）深度报告：优异的稀土整合平台，攻守俱佳的投资品种（增持）\* 有色金属行业 \* 李会坤》——2015年2月4日

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

4月2日晚，公司发布2014年年度报告。报告期内，公司实现营业收入7.02亿元，较去年19.9亿元下降了64.80%；归属上市公司股东的净利润为-5580万元，较去年2.55亿元下降了121.85%；2014年EPS为-0.057元，比去年同期每股0.263元下降了121.67%。

点评：

业绩符合预期，业绩下滑源自销量和销售单价双重下滑。营收和净利润同比下降明显的主要原因系本期稀土市场持续低迷，稀土产品整体销量及销售价格同比下降所致。2014年公司收入大幅下降了64.69%，毛利率仅为12.48%，较去年同期下降了12.85个百分点。本年内共生产稀土4021吨，仅销售1857吨，累计库存4139吨。同时稀土产品销售价格在2014年下半年下跌幅度较大，公司在三、四季度一次性计提了0.95亿的存货跌价，全年共计提了1.35亿的资产减值损失。

公司所获得的2015年第一批稀土冶炼指标未在年报中披露，预计增长20%。公司所获得的2015年第一批稀土冶炼指标未在年报中披露，继续予以密切关注。据已经披露的北方稀土和盛和资源的冶炼指标的情况来推测，公司将受益于政府主导的生产性指标向“5+1”大型稀土集团集中的方针，预计增长幅度在20%左右。

公司主要看点仍在于集团资产的注入预期。2014年公司下属的赣县红金、定南大华、广州建丰共计拥有稀土冶炼指标约4700吨，五矿集团在上市公司之外还拥有3张稀土开采证、2080吨稀土开采指标和2115吨稀土冶炼指标。在国家政策的规范和支持下，五矿稀土集团作为“5+1”大型稀土集团之一，正积极推进行业内的整合重组。公司有望作为五矿稀土集团的稀土整合平台，拥有较强的集团资产注入预期。

稀土行业整合力度低于预期。近两周稀土价格出现较大回落，符合我们之前对春节后稀土价格即将回落的判断。目前市场对于稀土行业的整顿有着较高预期，但具体整顿方式仍呈现难产的局面。我们会继续关注政策层面对于矿山和冶炼分离厂的兼并进程。在更为详尽的兼并方案出台之前，我们继续维持行业的中性评级。

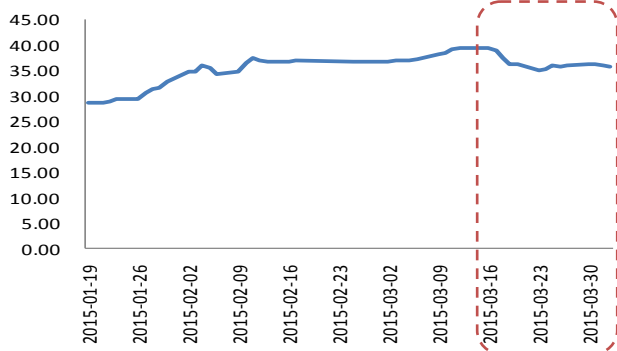
给予公司“增持”评级。考虑到公司2014年的稀土存货较多，我

们相应调整了公司的盈利预测，预计公司 15-17 年净利润分别为 2.11 亿、7.74 亿和 9.4 亿元，EPS 分别为 0.21、0.79 和 0.96 元，对应当前股价的市盈率为 159 倍、43 倍和 35 倍。继续给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**稀土价格出现大幅度下跌；2015 年所获得稀土冶炼指标低于预期。

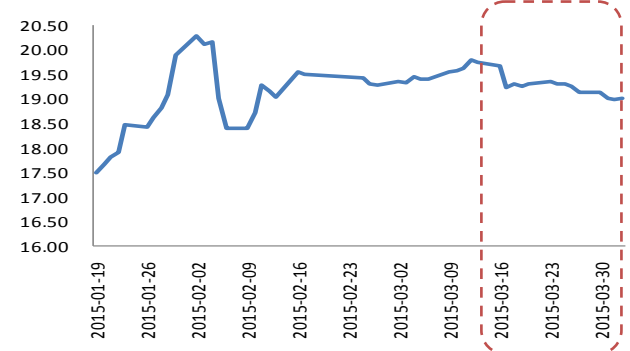
预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	702	4902	7592	9110
增长率(%)	-59%	598%	55%	20%
净利润（百万元）	(56)	211	774	940
增长率(%)	-125%	-478%	267%	21%
摊薄每股收益（元）	-0.06	0.21	0.79	0.96
ROE(%)	-2.17%	6.61%	14.20%	11.46%

图 1、春节前后氧化铈价格走势



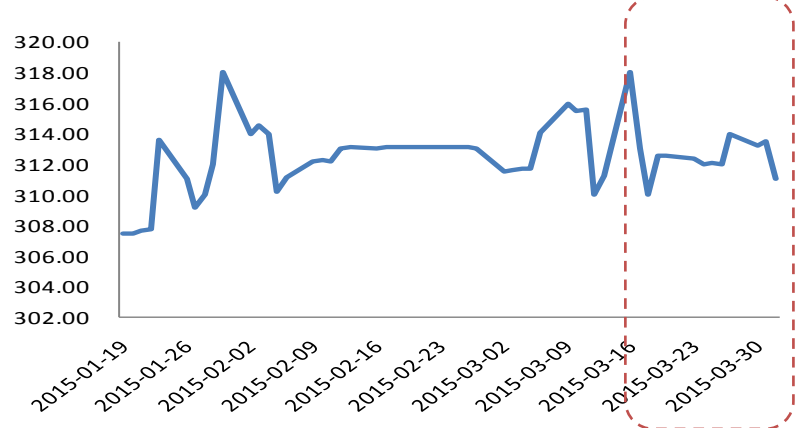
资料来源：WIND、百川资讯、国海证券研究所

图 2、春节前后氧化镨价格走势



资料来源：WIND、百川资讯、国海证券研究所

图 3、春节前后氧化镨钕价格走势



资料来源：WIND、百川资讯、国海证券研究所

表 1、五矿稀土盈利预测

证券代码:	000831.sz	股票价格:	34.22	投资评级:	增持	日期:	2015/4/2		
<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-2%	7%	14%	11%	EPS	-0.06	0.21	0.79	0.96
毛利率	13%	18%	25%	25%	BVPS	2.53	3.13	5.34	8.01
期间费率	7%	10%	10%	10%	<b>估值</b>				
销售净利率	-8%	4%	10%	10%	P/E	-601.56	159.25	43.36	35.72
<b>成长能力</b>					P/B	13.50	10.92	6.41	4.27
收入增长率	-59%	598%	55%	20%	P/S	47.82	6.85	4.42	3.68
利润增长率	-125%	-478%	267%	21%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.27	1.48	1.35	1.09	营业收入	702	4902	7592	9110
应收账款周转率	1.42	1.42	1.42	1.42	营业成本	614	4018	5692	6831
存货周转率	0.49	0.49	0.49	0.49	营业税金及附加	2	15	23	27
<b>偿债能力</b>					销售费用	4	31	51	64
资产负债率	2%	4%	3%	2%	管理费用	54	387	603	728
流动比	68.97	23.69	32.16	42.47	财务费用	(12)	81	109	116
速动比	28.11	-49.91	-44.69	-35.77	其他费用/(-收入)	(136)	(70)	(10)	(5)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	(96)	300	1103	1339
现金及现金等价物	352	(9024)	(12133)	(12836)	营业外净收支	17	0	0	0
应收款项	495	3460	5359	6430	利润总额	(80)	300	1103	1339
存货净额	1240	8148	11546	13855	所得税费用	(17)	62	229	278
其他流动资产	6	39	60	72	净利润	(63)	238	874	1061
<b>流动资产合计</b>	<b>2093</b>	<b>2623</b>	<b>4832</b>	<b>7521</b>	少数股东损益	(7)	27	100	122
固定资产	174	257	361	445	归属于母公司净利润	(56)	211	774	940
在建工程	1	81	71	71	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	16	16	15	13	经营活动现金流	404	(9701)	(4355)	(2199)
长期股权投资	11	15	15	15	净利润	(63)	238	874	1061
<b>资产总计</b>	<b>2615</b>	<b>3311</b>	<b>5612</b>	<b>8384</b>	少数股东权益	(7)	27	100	122
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	26	19	27	38
应付款项	14	95	134	161	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	449	(9986)	(5357)	(3419)
其他流动负债	16	16	16	16	投资活动现金流	(406)	(166)	(94)	(84)
<b>流动负债合计</b>	<b>30</b>	<b>111</b>	<b>150</b>	<b>177</b>	资本支出	(12)	(163)	(94)	(84)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(11)	(4)	0	0
其他长期负债	10	10	10	10	其他	(382)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	筹资活动现金流	(9374)	378	1387	1684
<b>负债合计</b>	<b>41</b>	<b>121</b>	<b>161</b>	<b>188</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	981	981	981	981	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2574	3190	5451	8196	其它	(9374)	378	1387	1684
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2615</b>	<b>3311</b>	<b>5612</b>	<b>8384</b>	现金净增加额	(9376)	(9490)	(3063)	(599)

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

## 【分析师承诺】

李会坤，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。