

包钢稀土 (600111)

增持/ 维持评级

股价: RMB26.59

分析师

叶洮

+755-82492171 yetao@lhqz.com

王茜

+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

孙蕾

+21-68498607 sunlei@lhqz.com

相关研究

- 《稀土行业: 供应收缩路径日益清晰》(10/03/16)
- 《稀土行业: 破晓时分》(10/03/08)
- 《包钢稀土: 致力于打造完整产业链》(01/03/03)
- 《稀土行业: 包头稀土收储明确 期待产业规划出台》(10/02/10)

基础数据

总股本 (百万股)	807
流通 A 股 (百万股)	493
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	13113

盈利明显提升 行业持续向好

—包钢稀土暨包头稀土行业调研简报

事件

2010年3月18-19日,我们对包头稀土行业及包钢稀土进行实地调研,与公司部分高管就公司、行业发展等方面进行了座谈,参观了冶炼厂、分离厂、磁材公司及稀土研究院,并走访了包头稀土经济开发区。

调研内容

盈利明显提升,行业持续向好

1、公司**产业链日趋完善**。钕铁硼业务规模正在快速增长,核磁共振项目有望增添新盈利点,公司正在向其拓展稀土终端下游业务、做全稀土产业链的战略目标靠近。

包括磁材公司在内,公司目前共拥有钕铁硼产能 5000-6000 吨,设计产能目标: 15000 吨自建,及 15000 吨合建(与三吉利公司)。公司产品定位中等偏上,国内主要竞争对手为中科三环、宁波韵升等。该产品盈利能力较好,基于较强的原材料成本优势,公司具有一定竞争优势。

核磁共振仪项目设计年产 300 台核磁共振仪器,所需主要稀土原料为钕铁硼,平均每台大核磁共振仪需消费 3 吨钕铁硼,每台小仪器需 1 吨/台(钕铁硼中钕含量约 30%)。预计 2010 年可以达产。

借助新奥集团公司成熟的市场和技术,包钢稀土为镨钕中间产品找到了应用出口,同时大大提升了产品附加值。

我们认为,此举一方面体现了公司拓展稀土终端下游业务、做全稀土产业链的发展目标和战略安排;同时,包钢稀土研究院在稀土作为磁性材料的研究与应用领域实属强项,相信两相合作有望实现实验室研究与产业化的有效承接,形成强强联合,从而引发协同效应。

2、另外,规划中的包头稀土经济开发区已初现雏形,除了已经建成投产的长安永磁电机、汇全风力发电、日本三德(产品为储氢合金粉)等,正在集中兴建的包括 1.5 万吨钕铁硼、1500 吨抛光粉、10 吨磁伸缩材料、磁管道等项目。

3、国贸公司的成立实现了当地稀土产品的统购统销,明显提升了市场集中度,起到了良好的稳定市场的作用,使得供应更趋于有序;另外,我们注意到,过去两年,各地资源整合进展呈加速迹象,采矿权正逐步集中到政府和主要大型企业手中,行业集中度明显提升,相信这将有助于政府相关政策的推进。

4、根据实地调研，我们发现收储正按部就班的进行。而事实上从2009年年初开始，内蒙古、江西等地就有地方出面收储部分稀土氧化物，也有部分大企业也开始尝试进行收储。但就我们此前观察到的情况来看，地方收储的效果不十分明显，与上升到国家资源战略高度的统一收储显然不能相提并论。但我们相信，新能源产业的逐步推进，以及中国在铁矿石、铝土矿、铜矿等稀缺资源方面屡遭绑架的事实，均将致使稀土等中国优势资源作为制衡砝码的战略地位提升至新的高度。因此，我们认为，国家层面的战略储备将值得期待。

5、另外，工信部等也正在积极筹划成立中国稀土行业协会，希望借此来进一步增强对行业的调控力度。

6、近期稀土价格上涨明显，其中氧化镨钕09年的均价为86000元/吨，而近期报价已经突破160000元/吨，主要原因是需求的恢复以及包钢国贸公司对供应的强有力控制。而目前下游基本已经接受了价格的上涨，中游和贸易商囤货现象依然明显，市场预期依然乐观。我们预计公司的盈利能力正在显著提升。

盈利预测与投资评级

基于近期价格明显上涨，上调公司2010、2011年盈利预测至0.47、0.60元/股。我们预测公司2009-2011年EPS 0.09、0.57和0.75元/股。

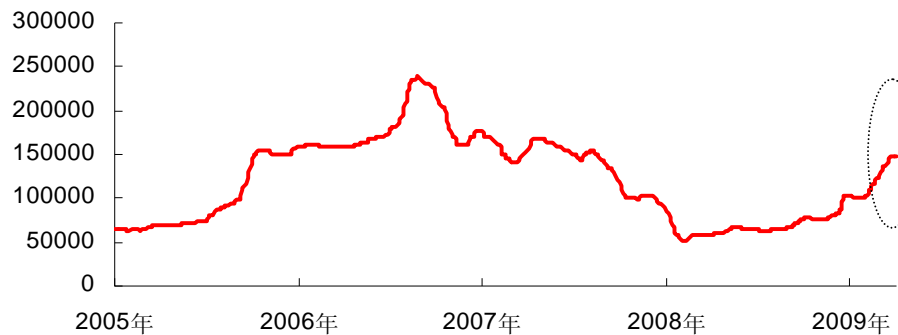
稀土作为低碳经济的上游资源，将长期受益于低碳经济的发展，未来稀土强劲需求可期。在重大变革来临之际，现在公司的盈利并不能完全反映稀土产业未来的增长，基于现实的预测即便是乐观的，仍有可能被未来的结果证明是过于保守的。

我们认为，以国内新能源产业的推进和稀土产业振兴规划出台为契机，稀土行业“一方面需求爆发性增长、而同时供应有序收紧”的积极局面正在逐步形成，我们判断该子行业已进入长期景气周期。维持行业和公司“增持”评级。

图1、氧化镨钕价格走势

单位：元/吨

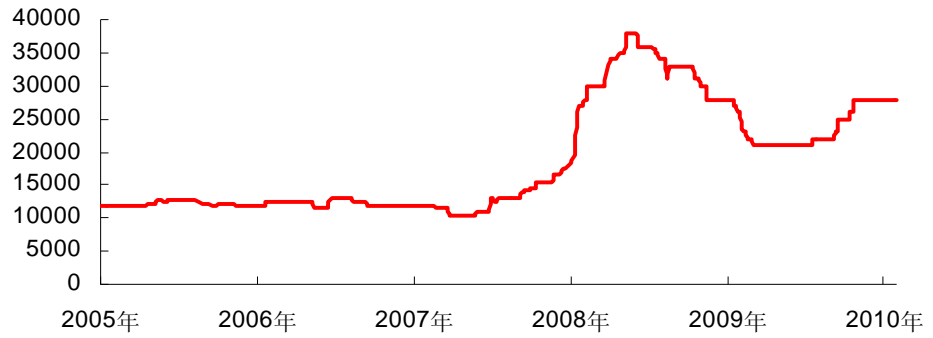
2010年以来，
氧化镨钕价格迅速
上涨。



资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 2、氧化镧价格走势

单位：元/吨

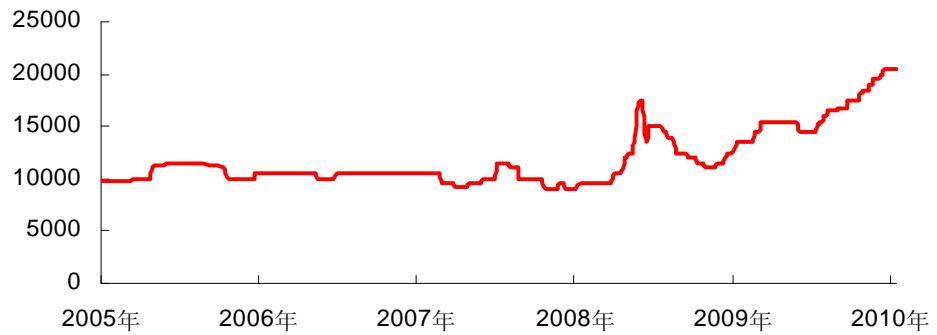


资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

2009 年以来，
氧化铈价格持续上
涨。

图 3、氧化铈价格走势

单位：元/吨



资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3655	2688	3967	4324	营业收入	3225	2242	3489	3912
现金	1328	699	1133	1311	营业成本	2492	1795	2321	2437
应收账款	413	498	621	704	营业税金及附加	20	18	27	30
其他应收款	116	80	127	141	营业费用	27	25	37	41
预付账款	172	184	229	231	管理费用	239	165	258	289
存货	799	889	1271	1244	财务费用	90	88	96	107
其他流动资产	826	338	587	692	资产减值损失	113	40	15	20
非流动资产	2120	2397	2733	3025	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	49	47	48	48	投资净收益	-1	1	1	0
固定资产	1524	1773	2112	2426	营业利润	242	112	735	990
无形资产	203	192	180	168	营业外收入	44	16	29	27
其他非流动资产	344	385	392	383	营业外支出	20	1	30	36
资产总计	5775	5085	6700	7349	利润总额	266	128	734	981
流动负债	3319	2071	3074	2938	所得税	37	23	127	167
短期借款	2123	1048	1798	1633	净利润	229	104	607	814
应付账款	385	377	485	488	少数股东损益	60	29	147	210
其他流动负债	810	646	790	816	归属母公司净利润	169	75	460	604
非流动负债	241	696	707	709	EBITDA	454	343	1002	1299
长期借款	72	572	572	572	EPS (元)	0.21	0.09	0.57	0.75
其他非流动负债	170	124	136	138					
负债合计	3561	2767	3781	3647	主要财务比率				
少数股东权益	577	606	753	963	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	807	807	807	807	成长能力				
资本公积	309	309	309	309	营业收入	29.0%	-30.5%	55.6%	12.1%
留存收益	522	597	1050	1623	营业利润	-58.3%	-53.7%	555.7%	34.6%
归属母公司股东权益	1638	1713	2166	2739	归属于母公司净利润	-45.1%	-55.6%	512.4%	31.2%
负债和股东权益	5775	5085	6700	7349	获利能力				
					毛利率(%)	22.7%	19.9%	33.5%	37.7%
					净利率(%)	5.2%	3.4%	13.2%	15.4%
					ROE(%)	10.3%	4.4%	21.2%	22.0%
					ROIC(%)	9.1%	5.1%	16.6%	20.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.7%	54.4%	56.4%	49.6%
					净负债比率(%)	61.66%	58.54%	62.69%	60.46%
					流动比率	1.10	1.30	1.29	1.47
					速动比率	0.86	0.86	0.88	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.41	0.59	0.56
					应收账款周转率	7	4	6	5
					应付账款周转率	5.62	4.71	5.38	5.00
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.09	0.57	0.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.64	0.37	1.23
					每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.12	2.68	3.39
					估值比率				
					P/E	126.93	285.79	46.66	35.57
					P/B	13.11	12.53	9.91	7.84
					EV/EBITDA	50	67	23	18

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com