

评级：强烈推荐
有色金属
公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电话：0755-25832951

邮件：juguoxian@fcsc.cn

包钢稀土 (600111)

—— 龙头风范 辉煌前行

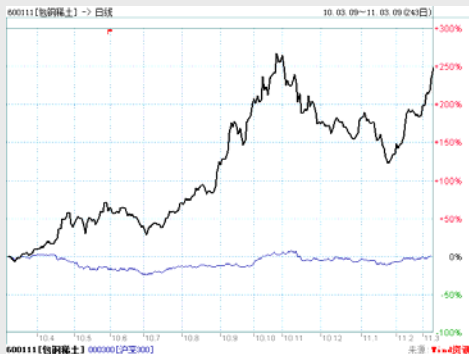
交易数据

52周内股价区间(元)	23.6-96.3
总市值(百万元)	69076.69
流通股本(百万股)	493.16
流通股比率(%)	61.1%

资产负债表摘要(09/10)

股东权益(百万元)	2259.43
每股净资产	2.8
市净率	30.57
资产负债率	52.4%

股价走势

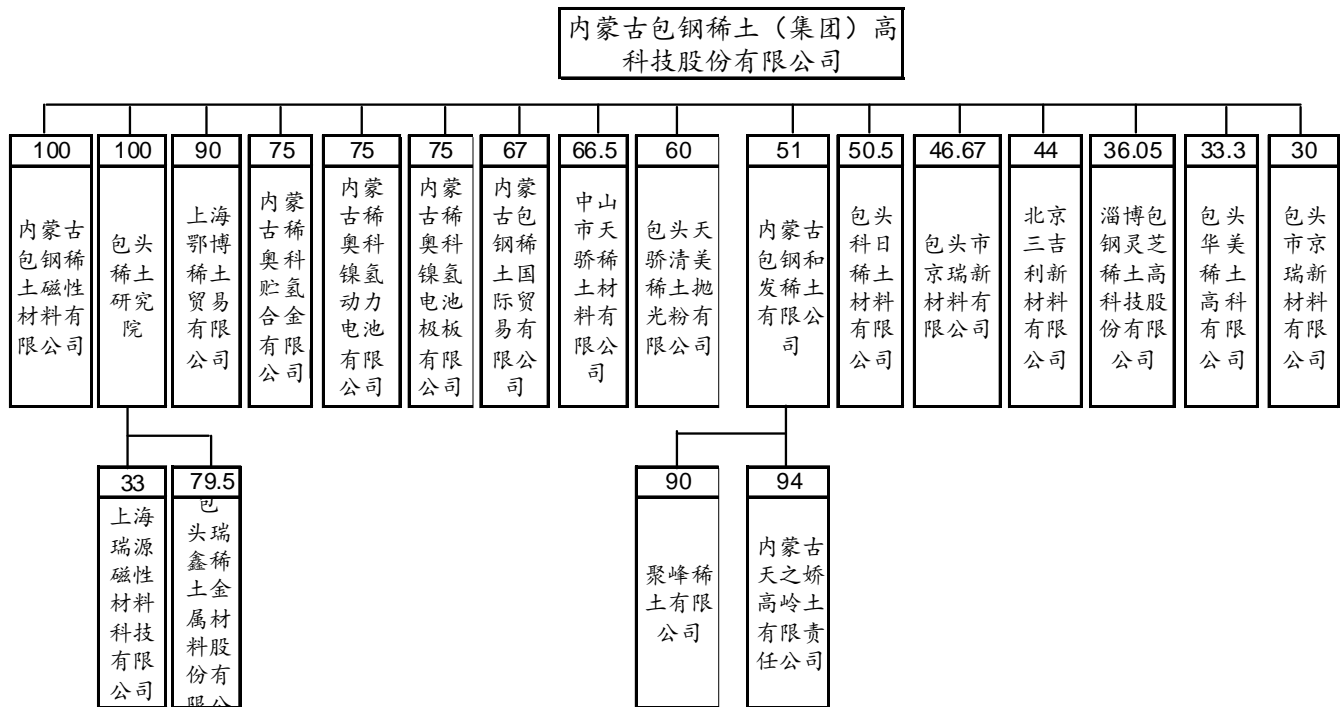


- 稀土氧化物价格创出历史新高并有望得到持续，公司年产5万吨稀土氧化物且拥有2444吨出口配额，尽享行业高增长与国内外价差。我们预计2011、2012年EPS达到3.0元、4.5元，“强烈推荐”投资评级。
- 稀土氧化物连创新高。2011年初以来氧化镧价格上涨39.14%，氧化铈上涨14%，氧化镨上涨28%，氧化钕上涨43%，氧化镨钕上涨41%。烧结钕铁硼上涨37%。可以说稀土氧化物价格全线持续上涨且不断创出历史新高。由于稀土开采和加工成本变化不大，这种上涨出来的部分将大幅增厚相关企业利润。
- 稀土行业高景气持续。中国占有全世界稀土产量的85%以上，中国政府出于环保等方面的压力逐渐对稀土行业实施严格的开采、加工控制，这将造成私挖滥采的进一步萎缩进而缩减供给。需求方面，无论是微电机还是风电及其他新产业不断地发展都造成需求的快速扩张，稀土行业高景气度有望持续。
- 公司产量稳定于5万吨REO。稀土产业属于国家指标控制产业，2010年全国轻稀土指标7.7万吨，公司拥有指标为5万吨。目前2011年指标还未下达，预计产量维持于5万吨。按照组分来看，分产品产量分别为：氧化镧氧化铈氧化镨氧化钕
- 出口方面获得国家大力支持。目前中国实施出口配额管理制度，每年出口配额发放两批，2011年第一批配额已经发放完毕，同比下降35%。公司拥有2444吨，占全国出口配额16.92%，同比下降3.33%，权益出口配额1440吨，占全国出口配额10%，同比下降1.98%。
- 预计公司2011-2012年EPS将达到3.01元、4.51元，给予2012年25-30倍PE，价格区间为112.5-135元，“强烈推荐”评级。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	322,456	259,296	558,774	1,204,139	1,770,084
同比(%)	29.0%	-19.6%	115.5%	115.5%	47.0%
营业毛利	73,242	60,280	276,516	803,824	1,209,643
同比(%)	-19.3%	-17.7%	358.7%	190.7%	50.5%
归属母公司净利润	16,913	5,577	73,654	242,926	364,348
同比(%)	-45.1%	-67.0%	1220.7%	229.8%	50.0%
总股本(万股)	80,734.8	80,734.8	80,734.8	80,734.8	80,734.8
每股收益(元)	0.21	0.07	0.91	3.01	4.51
ROE	10.3%	3.3%	15.6%	24.5%	20.0%
P/E(倍)	408.4	1,238.6	93.8	28.4	19.0

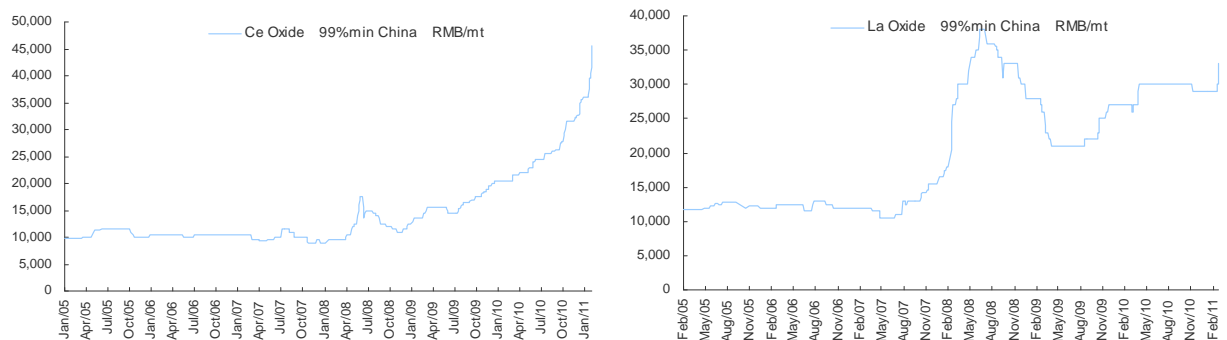


图 1：包钢稀土股权结构



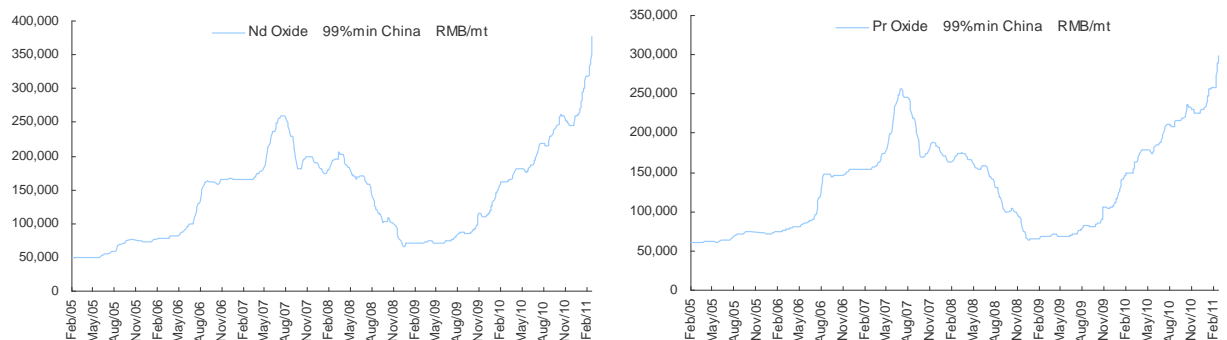
数据来源：公司年报、第一创业研究所

图 2：氧化铈、氧化镧价格



数据来源：第一创业研究所

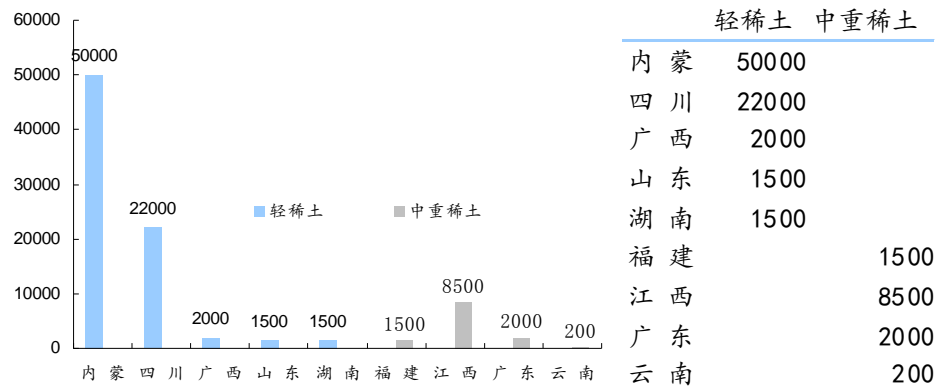
图 3：氧化钕、氧化镨价格



数据来源：第一创业研究所



图 4：国土部开采指标表（2010 年）



数据来源：第一创业研究所

图 5：国土部出口配额表

公司名称	2007 第二批	2008 年 第一批	2008 年 第二批	2008 年 度	2009 年 第一批	2009 年 第二批	2009 年	2010 年 第一批	2010 年 第二批	2010 年	2011 年 第一批
合计	23972	22780	11376	39117	21728	26427	48155	22283	7976	30259	14446
中国中钢集团公司	1316	1603	685	2288	1024	1161	2185	784	392	1176	584
五矿集团	1834	1978	885	2863	1373	1508	2881	1182	399	1581	747
中国冶金进出口广东公司	517	672	293	965			0				0
中国有色金属进出口江苏公司	612	1195	519	1714	934	947	1881	726	152	878	493
中国有色金属进出口广东公司	659	810		810			0				0
广东广晟有色金属进出口有限公司			354	354	951	1170	2121	518	238	756	431
山东鹏宇实业股份有限公司	258	609	270	879			0	986	738	1724	709
常熟市盛昌稀土材料有限公司	254		105	105	218	223	441	337	143	480	196
江苏卓群纳米稀土股份有限公司	272	335	147	482	270	282	552	248	39	287	251
江西金世纪新材料股份有限公司	555	635	290	925	591	599	1190	374	82	456	432
内蒙古和发稀土科技开发股份有限公司	1423	1407	658	2065	742	834	1576	1504	551	2055	750
江西南方稀土高技术股份有限公司	721	789	357	1146	794	841	1635	629	155	784	401
赣州晨光稀土新材料有限公司	771		1134	1134	642	737	1379	601	254	855	374
赣县红金稀土有限公司	107	151	69	220			0	239	223	462	102
赣州虔东实业（集团）有限公司	566	628	294	922	500	521	1021	536	95	631	329
淄博包钢灵芝稀土高科有限公司	710	1090	493	1583			0				0
有研稀土新材料股份有限公司	434	986	443	1429	639	664	1303	469	98	567	333
益阳鸿源稀土有限责任公司	697	1119	487	1606	619	605	1224	837	291	1128	594
广东珠江稀土有限公司	376	417	182	599			0	304	68	372	166
包头市京瑞新材料有限公司	124	142	60	202			0				0
包头华美稀土高科有限公司	1938	1903	849	2752	1193	1341	2534	1659	658	2317	954
内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司	731	945	419	1364	1048	1110	2158	1350	634	1984	740
西安西骏新材料有限公司	897	616	273	889	502	485	987				0
甘肃稀土新材料股份有限公司	1485	2164	950	3114	1133	1241	2374	1069	225	1294	689
乐山盛和稀土科技有限公司	1525	1920	868	2788	987	1092	2079	1102	181	1283	750
阜宁稀土实业有限公司	536	666	292	958	566	585	1151	477	212	689	327
德庆兴邦稀土新材料有限公司	246				317	321	638				0
徐州金石彭源稀土材料厂								374	380	754	410
冕宁北大方正稀土新材料有限公司	483										
中国原子能工业公司	342										
中外运国际贸易公司	221										
北京北大方正进出口有限公司	315										
上海起帆进出口有限公司	321										
上海五金矿产尤利国际贸易公司	242										
上海君太国际贸易有限公司	384										
江苏舜天国际集团五金矿产有限公司	426										
扬州化工股份有限公司	184										
江苏开元国际集团轻工工业品进出口公司	305										
中国有色金属进出口江西公司	291										
江西华天有色金属有限公司	246										
北京有色金属研究总院	341										
上海跃龙新材料股份有限公司	174										
成都市四能稀土实业有限公司	134										
外商投资指标合计				4960.5	6685.1	10160	16845	5978	1768	7746	
江阴加华新材料资源有限公司				950	760	1150	1910	792	209	1001	481
江苏溧阳罗迪亚稀土新材料有限公司				540	400	610	1010	474	122	596	324
宜兴新威利成稀土有限公司				1000	770	1170	1940	685	167	852	440
平远三协稀土冶炼有限公司				170	85	130	215	130	20	150	
普乐合肥光技术有限公司				0.5	0.1		0.1			0	
包头天骄清美稀土抛光粉有限公司			450	450	550	840	1390	307	177	484	251
包头罗迪亚稀土有限公司				1850	1430	2180	3610	1316	501	1817	867
潮和浩特特融信稀土新金属有限公司					590	900	1490	404	185	589	296
包头华信冶炼有限公司					160	240	400	186	34	220	93
包头三德电池材料有限公司					200	300	500	236	69	305	127
溧博加华新材料资源有限公司					1740	2640	4380	1448	284	1732	805

数据来源：第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4,101.3	6,572.2	13,502.7	24,005.9	一、营业收入	2,593.0	5,587.7	12,041.4	17,700.8
货币资金	1,477.7	2,491.9	4,474.9	7,481.0	减: 营业成本	1,990.2	2,822.6	4,003.1	5,604.4
交易性金融资产	0.3	0.3	0.0	0.0	营业税金及附加	22.2	46.7	94.3	142.9
应收款项	952.1	1,789.7	4,202.5	6,078.5	销售费用	26.9	59.0	119.1	179.4
预付款项	94.3	231.4	272.9	380.5	管理费用	325.0	503.4	1,127.4	1,712.0
存货	1,453.7	2,058.9	4,552.5	10,065.8	财务费用	115.0	247.8	534.1	785.1
其他流动资产	123.2	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	8.6	55.7	0.0	0.0
非流动资产	2,362.2	3,178.1	4,465.1	5,899.6	加: 公允价值变动收益	0.1	0.8	0.0	0.0
股权投资	46.6	157.5	84.2	96.1	投资收益	-2.6	1.4	0.0	0.0
债权与公允价值资产	19.6	29.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	-3.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,670.6	1,796.3	1,931.6	2,077.1	二、营业利润	102.6	1,854.6	6,163.4	9,277.1
在建工程	294.3	462.7	727.5	1,143.8	加: 营业外收入	75.5	13.1	0.0	0.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	4.6	1.9	0.0	0.0
无形及递延性资产	311.7	732.6	1,721.8	2,582.7	三、利润总额	173.5	1,865.9	6,163.4	9,277.1
其它非流动资产	19.5	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	63.7	416.3	1,382.5	2,106.4
资产总计	6,463.5	9,750.3	17,967.8	29,905.5	四、净利润	109.8	1,449.6	4,781.0	7,170.6
流动负债	3,270.0	3,254.1	5,689.4	8,019.0	归属母公司净利润	55.8	736.5	2,429.3	3,643.5
短期借款	1,515.9	1,252.0	2,680.6	3,463.7	少数股东损益	54.0	713.0	2,351.7	3,527.1
应付账款	761.6	997.3	1,308.1	1,949.7	五、总股本(百万股)	807.3	807.3	807.3	807.3
预收帐款	170.2	279.1	613.8	930.6	EPS(元)	0.07	0.91	3.01	4.51
其它流动负债	822.2	725.7	1,086.8	1,675.0					
非流动负债	697.5	920.8	1,019.1	1,676.6	主要财务比率				
长期借款	521.3	700.9	709.0	1,227.7	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
专项及预计负债	159.6	203.3	282.4	410.2	成长能力				
其它非流动负债	16.6	16.7	27.8	38.8	营业收入	-19.6%	115.5%	115.5%	47.0%
负债合计	3,967.4	4,174.9	6,708.5	9,695.6	营业毛利	-17.7%	358.7%	190.7%	50.5%
少数股东权益	800.0	841.9	1,352.8	1,955.1	主业盈利	-48.7%	842.8%	210.6%	50.2%
股本	807.3	807.3	807.3	807.3	母公司净利	-67.0%	1220.7%	229.8%	50.0%
资本公积与其它	468.8	472.3	472.3	472.3	获利能力				
留存收益	415.3	3,453.9	8,626.9	16,975.1	毛利率	23.2%	49.5%	66.8%	68.3%
股东权益合计	1,691.4	4,733.6	9,906.6	18,254.8	主业盈利/收入	8.8%	38.6%	55.6%	56.8%
负债和股东权益	6,463.5	9,750.3	17,967.8	29,905.5	ROS	4.2%	25.9%	39.7%	40.5%
					ROE	3.3%	15.6%	24.5%	20.0%
					ROIC	2.8%	21.0%	35.2%	30.7%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债率	61.4%	42.8%	37.3%	32.4%
经营活动现金流	-197.9	637.9	2,857.6	4,291.8	利息保障倍数	1.0	5.8	9.0	9.1
净利润	109.8	1,449.6	4,781.0	7,170.6	速动比率	0.77	1.39	1.57	1.74
折旧摊销	154.5	194.7	245.2	308.9	经营现金净额/当期债务	-0.13	0.51	1.07	1.24
财务费用	109.1	247.8	534.1	785.1	营运能力				
投资损失	2.5	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.40	0.57	0.67	0.59
营运资金变动	-582.0	-1,254.1	-2,702.6	-3,972.9	应收款天数	132.19	115.30	125.64	123.63
其它变动	8.2	0.0	0.0	0.0	存货天数	262.95	262.60	409.40	646.58
投资活动现金流	-188.0	-405.9	-874.6	-1,285.7	每股指标(元)				
资本支出	-164.9	-355.3	-765.6	-1,125.4	主业盈利/股本	0.28	2.67	8.30	12.46
长期投资	-23.5	-50.6	-109.1	-160.3	每股经营现金流	-0.25	0.79	3.54	5.32
其它变动	0.4	0.0	0.0	0.0	每股净资产	1.10	4.82	10.59	20.19
筹资活动现金流	431.6	782.1	0.0	0.0	估值比率				
债务融资	439.6	681.6	0.0	0.0	P/E	1238.64	93.79	28.44	18.96
权益融资	178.0	100.5	0.0	0.0	P/B	77.49	17.75	8.08	4.24
其它变动	-186.0	0.0	0.0	0.0	P/S	26.64	12.36	5.74	3.90
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	182.47	30.38	10.50	7.17
现金净增加额	45.8	1,014.2	1,983.0	3,006.1					

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China: 100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120