

有色金属

包钢稀土(600111)

推荐(维持)

市场数据(2012-3-20)

收盘价(元) 71.34

52周最高/最低(元)

79.87/34.03

基础数据

总股本(亿股) 12.1

流通A股(百万股) 7.4

流通A股市值(亿元) 520

每股净资产(元)

股价走势图



数据来源: Wind, 日信证券研究所

研究员

谢爱红

执业证书编号: S0070510120006

电话: 010-83991709

邮箱: xieah@rxzq.com.cn

联系人

北京: 罗美思

电话: 010-83991840

邮箱: luoms@rxzq.com.cn

上海: 徐立

电话: 021-61635638

邮箱: xuli@rxzq.com.cn

相关报告

资源为王 整合大局下的受益者

——包钢稀土异动点评

盈利预测

单位: 百万元; 每股单位: 元

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	2592.96	5257.94	11301.30	12217.84	13561.80
增长率(%)	-19.59	102.78	114.94	8.11	11.68
归属母公司股东的净利润(百万元)	55.77	750.74	3385.84	3613.03	4003.24
增长率(%)	-67.03	1246.18	351.02	6.71	10.82
每股收益-摊薄(元)	0.07	0.93	2.79	2.99	3.31
市盈率(倍)	396.82	76.83	25.09	23.44	21.16

数据来源: 公司公告, 日信证券研究所

事件

近期受稀土专营、稀土行业整合、稀土交易所筹建及稀土价格企稳等正面消息的刺激, 包钢稀土最近二级市场呈现大幅度上涨。

点评

■ 轻稀土资源整合的唯一龙头

母公司拥有世界第一大稀土矿——白云鄂博稀土矿, 资源储量占全国稀土资源总量的83%, 占世界储量的38%。作为北方轻稀土整合的唯一龙头企业, 包钢稀土资源优势无与伦比。今年两会期间, 工业和信息化部部长苗圩对外表示, 全国稀土企业将整合组建为2到3家大型企业, 再度掀起了市场对于稀土行业加快整合预期。

目前来看, 我国北方稀土行业整合形势明朗, 主要以包钢稀土为主体的整合趋势逐渐推进。从2011年5月份开始, 内蒙古自治区政府开始对区内上游企业实施整合淘汰工作, 所涉及的35家稀土企业将通过重组、补偿关闭、淘汰关停等方式, 最终形成由包钢稀土统一开采、统一选矿、统一冶炼、统一经营和管理的稀土冶炼分离专营企业。计划在2011年6月底整合完毕, 由于合并重组对于包钢稀土这样本已产能充足的企业而言, 没有通过整合扩大产能的必要, 且被整合企业由于补偿问题较难达成协议, 实际整合工作并不顺利。

2012 年形势逐渐发生改变，在工信部和自治区政府的推动下，北方稀土整合将会加快推进。从稀土保护性开采以及防止稀土再度廉价出口的角度看，通过本次国际贸易诉讼，中国政府未来将加快推动稀土产业整合。将资源整合到 2-3 家大型国有企业，更加有利于稳定生产、销售以及稳定价格，有利于环境保护及资源保护。从包钢稀土的角度看，拥有全国 80% 以上的轻稀土资源，且控制了上游开采及分离，那么几乎完全掌握了轻稀土的定价权。拥有资源与定价权双重优势的包钢稀土，无疑是稀土行业的龙头，值得长期关注。

■ 整合为稀土专营铺平道路，包稀致力打造完整产业链

整合为专营铺平道路，专营是整合的动力。从行业发展来看，整合是大势所趋，行业整合的方向是产业链条的完善与延伸。这样有利于节约资源、引导下游消费需求，更好的平衡产、供、销。在稀土整合方面，与南方稀土整合存在若干不确定性相比，北方稀土整合已成定局，从长远看符合包钢稀土发展的长期利益，这也将激发包钢稀土整合的积极性。北方稀土整合后，轻稀土供应将更加有序，有助于平稳市场价格，符合企业及国家资源的长期发展利益。

公司近年来不断向下游延伸产业链，目前参股及控股的子公司中，主要涉及贸易、稀土永磁材料、抛光粉、贮氢电池、发光材料等领域，截止 2011 年中期，公司已经拥有 19 家子公司。

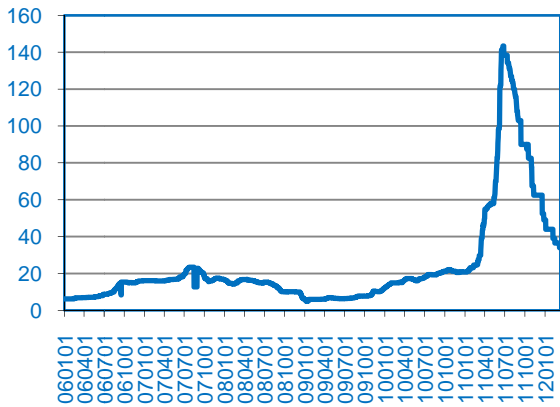
■ 稀土现货交易所筹建已经提上日程

随着 2012 年 3 月稀土现货交易所筹备会议的召开，筹备工作已经提上日程。稀土交易所的筹备及成立，将改变目前稀土市场报价混乱的局面，增强包钢稀土在国内及全球稀土市场的定价权。此外，公司于 2008 年下半年，联合部分子公司及其他企业组建了内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司，公司控股 67%。贸易公司集中对稀土氧化物、化合物、稀土金属及合成产品进行统一采购、仓储及销售，有利于稳定市场供应，进而保护稀土价格。长期来看，无论是稀土交易所的筹建还是稀土贸易公司的成立，均为公司集中生产、经营、收购、销售、定价奠定了基础，也会进一步提升公司在国际市场上的定价能力。

■ 稀土价格逐渐企稳，买方逐渐重返市场

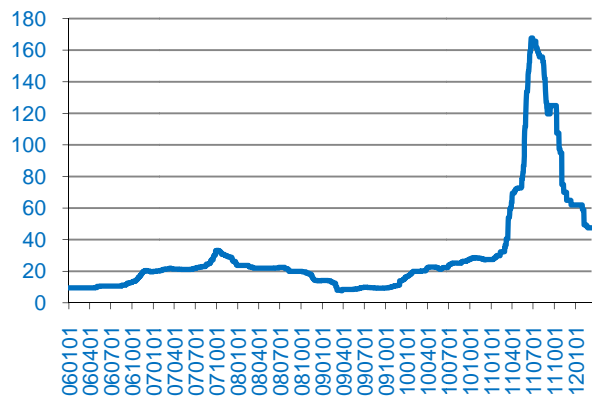
2011年3月中旬以来，随着工业及商业库存的逐渐消化，以及稀土价格经过大幅调整之后，具有了一定吸引力，买方逐渐重返市场，稀土价格也呈现出量增价稳的现象。二季度随着风电、照明设备、LED以及永磁加工等行业的买方重返市场采购，稀土价格将会逐渐回稳趋升，成交量也会放量。从近期市场的交易情况看，镨钕价格开始出现企稳，永磁加工企业采购逐渐活跃，市场一度出现供应紧张局面。由于稀土价格经历了8个多月的下跌之后，商业库存逐渐消化，市场抛盘也日益减少，有利于市场价格的稳定。

图 1：氧化镨钕现货价格（万元/吨）



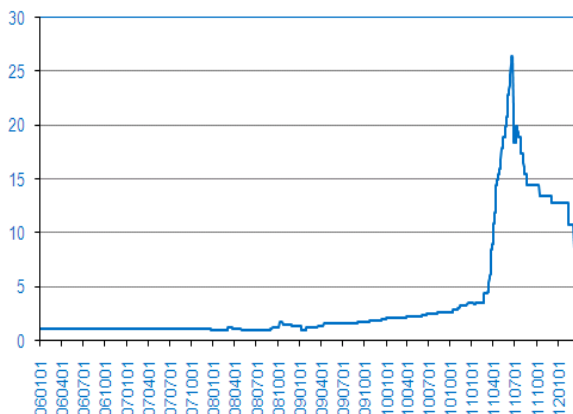
数据来源：稀土信息网 日信证券研究所

图 2：金属镨钕现货价格（万元/吨）



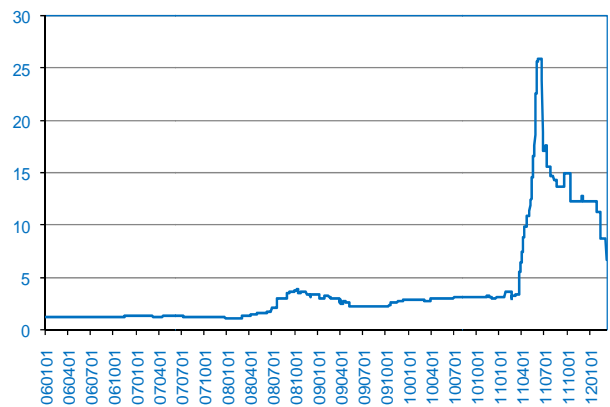
数据来源：稀土信息网 日信证券研究所

图 3：氧化镧现货价格（万元/吨）



数据来源：稀土信息网 日信证券研究所

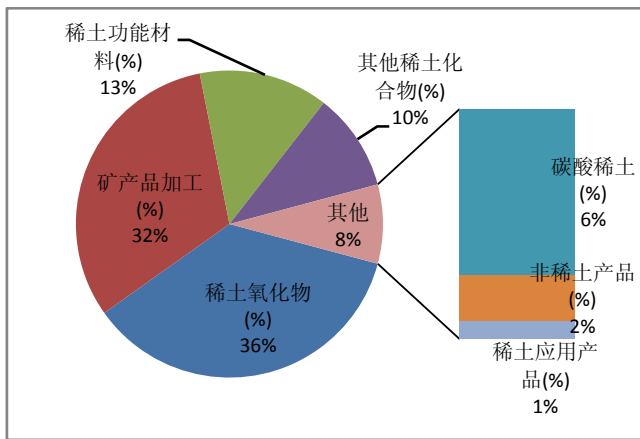
图 4：氧化铈现货价格（万元/吨）



数据来源：稀土信息网 日信证券研究所

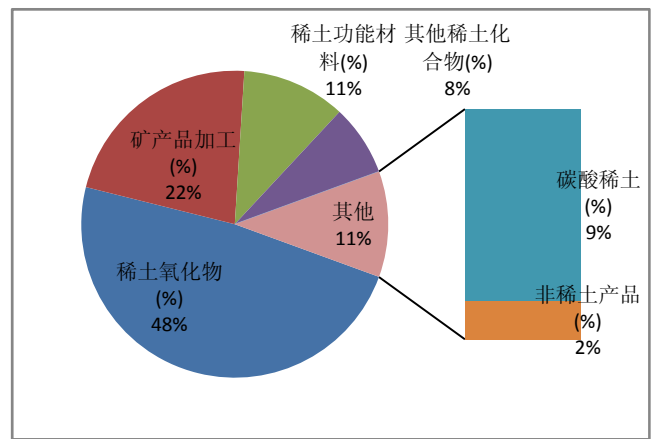
出口方面，由于去年中国稀土出口配额仅用去了一半，所以出口方面更多的要看外围需求状况。今年的出口配额，在公司通过环评后可继续使用。随着外围经济的逐渐复苏，以及企业库存及商业库存的消化，出口需求有望出现回升。总体来看，二季度随着需求逐渐回暖，买方重返市场补货，稀土价格将进入量稳价增，随着成交量回升，稀土价格有望逐渐回暖。

图表 5 2010 年公司收入构成（占营收比重%）



数据来源：日信证券研究所 公司公告

图表 6 12009 年公司收入构成（占营收比重%）



数据来源：日信证券研究所 公司公告

■ 盈利预测及假设

假设未来两年稀土的销量及价格如下：

图表 7：公司 REO 的销量及价格估算（单位：吨，元/吨）

	2012E	2013E
REO 销量	76000	84000
其中：氧化镨钕	15960	17640
氧化镧	19760	21840
氧化铈	38760	42840
价格假设（单位：元/吨）		
氧化镨钕	360000	400000
氧化镧	50000	55000
氧化铈	80000	90000

数据来源：日信证券研究所

图表 8：国外矿山投产及达产情况

项目名称	国别	资源储量（吨）	预计 投产年
Mountain Pass	美国	1,840,000	2011-2013
Mount. Weld	澳大利亚	1,200,000	2011-2013
Nolans	澳大利亚	850,000	2011-2013

Nechalacho	加拿大	1,300,000	2013-2014
Morro Dos Seis lagos	巴西	11,730	2011-2013
Lovozerkoye	俄罗斯	1,150,000	2011-2013
Dubbo	澳大利亚	650,000	2013-2014
Bear Lodge	美国	400,000	2014-2015
Hoidas Lake	澳大利亚	60,000	2014-2015

数据来源：日信证券研究所 USGS

集团公司曾于2011年4月重新制定定价公式，并与2012年开始执行新的定价方式。

图表 9：重定价前后的稀土原矿价格（元/吨）

交易方	交易内容	2012 年前价格	重定价后价格	差价
包钢选矿厂	中矿	20	76	56
包钢选矿厂	尾矿	12	46	34
包钢选矿厂	磁矿	5	19	14

数据来源：日信证券研究所 公司公告

图表 10 2012 年开始执行的定价模式

$$P1 = P2 * \frac{P4 * 48}{P3 * \frac{1200}{2.65} + P4 * 48 + P4 * 72}$$

其中：P1=供应包钢稀土的稀土矿浆综合单价；
 P2=白云鄂博矿矿石市场价格；
 P3=铁精粉市场价格；
 P4=稀土精矿市场价格。

按照新的定价公式测算，稀土矿浆综合单价为 46.78 元，重定价之前为 12.33 元/吨，如果按照年产 25 万吨稀土精矿来测算，那么需要稀土矿浆约 125 万吨，成本增加约 4300 万元，影响每股收益 0.036 元。

基于上述假设，我们预计 2012-2013 年包钢稀土 EPS 分别为 2.99 元和 3.31 元，对应 PE 分别为 23 倍和 21 倍。兼顾到公司在行业中的龙头地位以及行业未来资源继续整合和大股东得天独厚的资源优势，我们维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示

- (1) 资源税价格上涨风险。
- (2) 价格高企抑制需求，以及海外矿山投产带来的价格压力。
- (3) 矿浆价格仍存在变动风险。
- (4) 未来环保投入仍将继续加大。
- (5) 短期涨幅过大，获利回吐的压力。

■ 投资评级说明

证券投资评级：

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

推荐（Outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级：

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

■ 免责声明

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所含材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

北京	上海
地址：北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心西楼11层 (100031)	上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦5楼G座 (200122)
电话：010-83991888	网址：www.rxzq.com.cn