

包钢稀土 (600111): 三季度业绩同比大幅增长, 环比出现回调 增持 (维持)

有色金属行业/小金属

当前股价: 46.34 元

报告日期: 2011 年 10 月 27 日

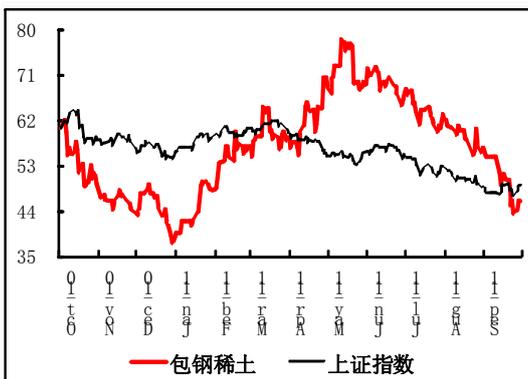
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,258	13,287	17,602	19,412
(+/-)	102.8%	152.7%	32.5%	10.3%
营业利润	1,822	7,947	9,099	10,361
(+/-)	1676.1%	336.2%	14.5%	13.9%
归属于母公司的净利润	751	3,854	4,164	4,307
(+/-)	1246.2%	413.3%	8.0%	3.5%
每股收益 (元)	0.93	3.18	3.44	3.56
市盈率 (倍)	49	14	13	13

公司基本情况 (2011 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	121,102 / 73,973
流通市值 (亿元)	340.28
每股净资产 (元)	2.99
资产负债率 (%)	51.41

股价表现 (最近一年)



证券分析师 杨晓雷
执业证书编号: A0140511010006
010-66045530 yangxl@txsec.com

联系人: 何丽枝
021-58824282-863 helz@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 100.90 亿元, 同比增长 174.91%; 归属于母公司所有者的净利润 31.29 亿元, 同比增长 417.39%; 基本每股收益 2.58 元。三季度, 实现归属于母公司所有者的净利润 11.53 亿元, 同比增长 359.39%, 环比下降 22.78%, 基本每股收益 0.95 元。
- **业绩同比大幅增长, 环比出现回调。**公司是一家专注于稀土产品采选、冶炼和加工业务的公司, 其中稀土采选冶炼业务对公司业绩贡献超 85%, 业绩对稀土价格依赖高。报告期内公司主要产品氧化镧、氧化铈、氧化镨、氧化钆价格大幅增长, 而成本端锁定, 故公司综合毛利率高达 76.23%, 同比上涨 31.62 个百分点, 在产品价格拉动公司营业收入大幅增长及毛利率高企的情况下, 公司业绩同比大幅增长。三季度稀土价格回调, 公司业绩环比下降。
- **2012 年开始稀土矿价开始和稀土价格挂钩, 低价矿原料时代不复返。**2012 年开始公司不再享有从集团按照固定价格购进稀土矿的优惠, 取而代之的是稀土矿购进价格和过去 6 个月稀土均价挂钩, 在稀土价格高企的背景下, 此举将大幅增加公司稀土矿购进成本。按照过去 6 个月稀土均价初步测试, 新标准的实施将使公司稀土矿购进成本增加 280%, 按照 2010 年稀土矿成本占公司生产成本 1.24% 计算, 新标准下稀土矿成本占公司生产成本比例达 4.71%。
- **稀土冶炼未来将保持平稳增长。**目前北方稀土整合大局已定, 公司采用集中销售及企业战略储备等, 这些特点决定了稀土价格未来大幅变动的可能性小。考虑到稀土“用量少且必不可少”从而导致的下游替代性弱, 未来稀土价格主要随新材料的推广而平稳增长。
- **下游产业链延伸是未来看点。**公司稀土深加工产品目前占营业收入和营业利润的比重分别为 16.89% 和 12.96%, 占比较小。下游产能情况为: 现有 3000 吨钕铁硼磁性材料的产能; 年内计划投产的产能有 3000 吨抛光材料项目及 300 台稀土永磁共振摄像系统产业化项目; 在建项目有 15000 吨磁性材料产业化二期工程。短期看, 由于公司深加工产能释放不完全, 以及技术等方面的影响, 公司稀土深加工业务毛利率较低, 为 54.69%, 远低于上游冶炼加工 79.07% 的毛利率。不过未来随着国家对深加工业务的政策支持以及技术进步、产能释放

完全等，公司深加工业务将是公司未来发展的重点。

- **盈利预测及评级。**我们调整公司 2011-2013 年 EPS 分别为 3.18 元、3.44 元、3.56 元，以收盘价 46.34 元计算，对应的动态 P/E 分别为 14 倍、13 倍和 13 倍，估值适中，考虑到下游深加工业务可能超预期，继续维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 稀土价格大幅波动的风险；2) 下游投产不及预期的风险。

图表：包钢稀土（600111）盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	259,296	525,794	1,328,734	1,760,240	1,941,222
增长率	-19.6%	102.8%	152.7%	32.5%	10.3%
减：营业成本	199,016	266,892	351,788	598,550	614,621
综合毛利率	23.2%	49.2%	73.5%	66.0%	68.3%
减：营业税金及附加	2,221	4,227	11,203	13,791	15,953
销售费用	2,688	3,985	13,264	15,955	17,953
管理费用	32,502	49,026	121,840	169,221	197,238
财务费用	11,501	10,960	35,919	52,817	59,323
期间费用率	18.0%	12.2%	12.9%	13.5%	14.1%
资产减值损失	855	9,352	0	0	0
加：公允价值变动净收益	8	4	0	0	0
投资净收益	-262	845	0	0	0
营业利润	10,259	182,200	794,720	909,906	1,036,134
增长率	-56.5%	1676.1%	336.2%	14.5%	13.9%
加：营业外收入	7,550	4,062	0	0	0
减：营业外支出	460	2,050	0	0	0
利润总额	17,349	184,212	794,720	909,906	1,036,134
增长率	-33.1%	961.8%	331.4%	14.5%	13.9%
减：所得税	6,374	47,102	194,170	228,345	289,689
实际所得税率	36.7%	25.6%	24.4%	25.1%	28.0%
净利润	10,976	137,110	600,549	681,561	746,445
归属于母公司所有者净利润	5,577	75,074	385,365	416,358	430,743
增长率	-66.6%	1246.2%	413.3%	8.0%	3.5%
净利润率	2.2%	14.3%	29.0%	23.7%	22.2%
少数股东损益	5,399	62,036	215,185	265,203	315,702
总股本（万股）	80,735	80,735	121,102	121,102	121,102
基本每股收益（元/股）	0.07	0.93	3.18	3.44	3.56

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资评级	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对上市公司价值的判断,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何判断不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100033
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566;66045577 传真:010-66045500 邮编:100033
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号C座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041