

公司快评

2007年06月08日

稀土高科（600111）

有色金属行业研究员：彭波

烧出来的机会，维持“强烈推荐”

(0755) 22623797
pengbo@pasc.com.cn

事项

公司今日公告：6月7日，公司冶炼厂一车间萃取厂房失火。该厂房为冶炼厂一车间三个主厂房之一，主要产品为镧铈镨钕单一稀土化合物，06年月平均产镧铈镨钕单一稀土化合物500吨左右。经过扑救，火势得到控制，无人员伤亡。公司冶炼厂一车间其它两厂房和冶炼厂其它车间均正常生产。

平安观点

- **突发事件对公司生产短期有一定影响。**该产房 06 年月均生产镧铈镨钕单一稀土化合物 500 吨左右，公司预计该产房恢复工作需要 4 个月左右时间。我们认为，突发事件对公司生产短期还是会造成一定的影响。估计突发事件的费用计提会在一定程度上影响到公司 07 年的业绩。

- **公司完全有能力最大化避免损失。**公司表示将及时启动因前期限产而闲置的生产线，努力将损失降为最小。除了启用闲置产能外，我们认为公司还有多重渠道能最大化避免损失。因为，从 2007 年开始，为了充分享受部分产品如氧化钕和氧化镨钕价格上涨带来的利润，公司已实施“以物易物”的销售方式。具体操作规则是：1、公司提供给下游客户 100 吨的稀土精矿，客户必须返还 5 吨氧化钕或者 5.2 吨的氧化镨钕；2、公司另外补偿给下游客户 31.8 万元。这相当于将稀土精矿供委托给下游客户做稀土氧化物分离生产，而下游客户只赚取加工费。此外，目前公司的稀土精矿有 50%是供应给公司控股仅 33%但并表的华美稀土公司，“以物易物”的销售政策也正在对华美公司实施。发生此类突发事件后，公司完全可通过扩大易货交易的规模最大化地弥补火灾造成的生产延误而导致的损失。

- **公司的突发事件有可能刺激稀土产品价格再次大幅度上涨。**在国家控制总量供应和市场需求上升的背景下，目前稀土下游用户本以面临货源持续紧张的局面。公司是国内稀土产品的最大供应商，假设公司不能及时启动闲置的生产线或扩大易货销售的规模来弥补生产延误，则将实实在在影响到国内稀土产品的短期供应。最终的结果是导致各类稀土产品价格 5 月大幅度上涨后的再一次上涨。那么价格的上涨将直接大幅提升公司易货销售的毛利和自产氧化物的毛利率，从而使得公司业绩受突发事件影响的波动降到最低。

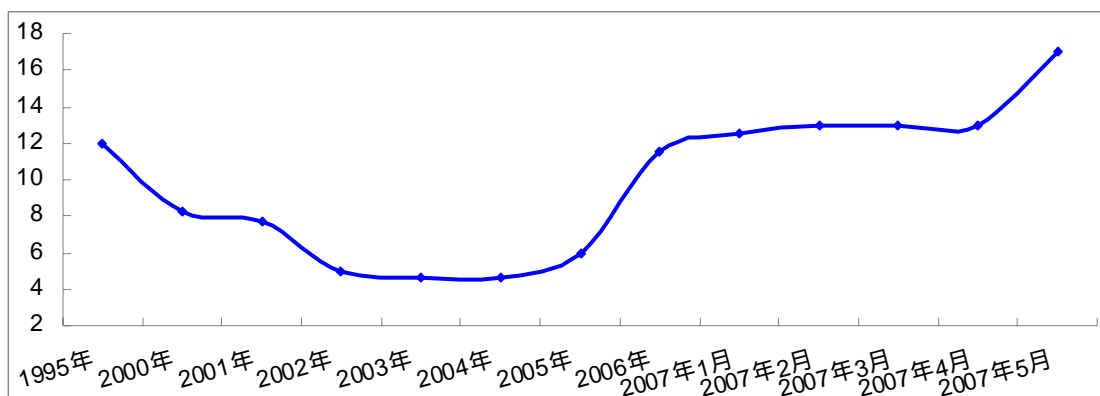
- **维持对稀土高科（600111）“强烈推荐”的投资级别。**暂时维持对公司 07、08 年的每股收益分别为 0.61 元和 0.85 元的预测。基于对行业面长期向好的预期，同时考虑到公司作为我国稀土行业龙头的地位，以及公司在稀土资源控制上的绝对优势和未来分三步走整合北方稀土矿的广阔发展前景，我们坚持认为公司的合理估值区间是 32 ~ 35 元。如市场对公司突发事件反应过激导致股价大幅下挫则是买入的上好时机，维持对公司“强烈推荐”的投资评级！

附：行业信息

5月，主要稀土产品价格出现了自行业复苏以来的第二次大幅度上涨：到目前为止，碳酸稀土价格由5月初的1.2~1.3万元/吨上涨至目前的1.5~1.7万元/吨左右，涨幅超过30%；各类稀土氧化物价格也出现了不同程度的上涨，特别是氧化钕和氧化镨钕。氧化钕价格由5月初的17万元/吨左右上涨至目前的22万元/吨，涨幅达29.41%，金属钕价格由5月初的24万元/吨上涨至目前的30万元/吨，涨幅达25%。行业面持续向好。

图表1 碳酸稀土价格走势

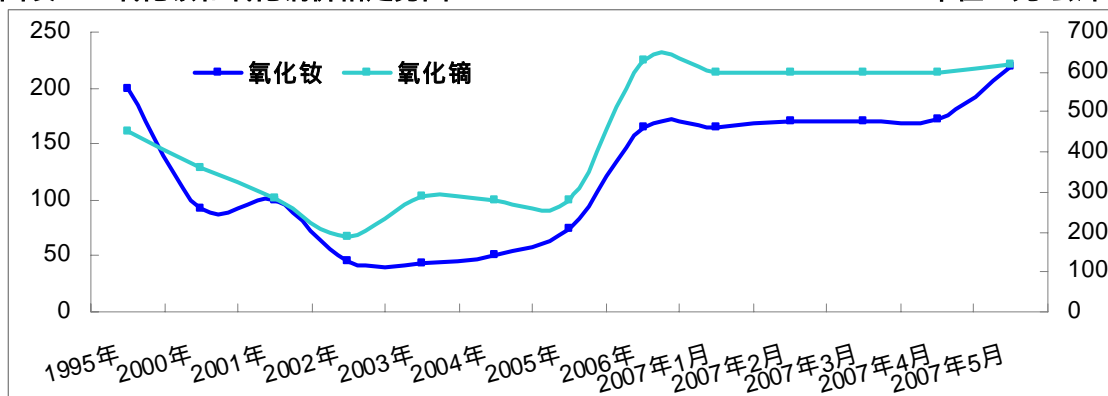
单位：元/公斤



资料来源：中电联，平安证券

图表2 氧化钕和氧化镨钕价格走势

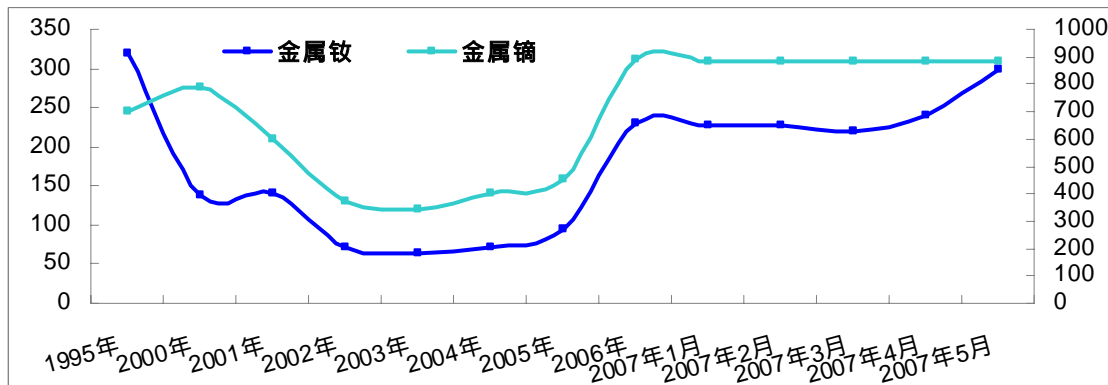
单位：元/公斤



资料来源：平安证券

图表3 金属钕和金属镨钕价格走势

单位：元/公斤



资料来源：平安证券

相关研究报告：

《稀土价格五月大幅度上涨，行业持续向好》	2007年06月07日
《长期看好我国稀土行业下维持“强烈推荐”》	2007年04月24日
《巩固行业龙头地位、享受行业景气盛宴》	2007年03月09日
《07年国家政策将继续收紧，公司业绩将出现暴增》	2006年12月11日
《稀土行业回暖，公司率先受益》	2006年08月15日
《国家政策收紧、行业拐点初显》	2006年05月23日

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2007 版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳八卦三路平安大厦三楼

邮编：518029

电话：4008866338 传真：(0755) 82449257