

包钢稀土 (600111.SS)

子公司天津股权交易所挂牌点评

事件：公司子公司淄博灵芝公司在天津股权交易所挂牌

我们的观点：

- 淄博灵芝稀土高科技有限公司是包钢稀土 (600111.SS) 持股 40% 的控股子公司。公司年产混合氯化稀土 15000 吨，分离氯化稀土能力 10000 吨，2007 年年报显示灵芝公司净利润 1.01 亿元占包钢稀土全年净利润的 14%。
- 淄博灵芝稀土公司是包钢稀土公司与自然人许维农、赵建军、张先彬三位股东协商以现金 2491.5 万元出资对山东省淄博市临淄有色金属冶炼厂进行增资，该公司注册资本 3425 万元人民币，总投资 6228.83 万元，包钢稀土占注册资本的 40%。
- 天津股权交易所是国内首个开展“两高两非”（“两高”：国家级高科技产业园区内的高新技术企业。“两非”：非上市非公众公司）公司股权和私募股权基金交易的市场，天交所的建立将为建设 OTC（全国性非上市公司股权交易市场）积累经验。
- 目前，淄博灵芝公司的首期股权融资已顺利完成。
- 我们预计该事件短期内对公司影响不大，维持对 08-09 年 EPS 0.29 和 0.17 的业绩预测，维持增持评级。


东方证券
ORIENT SECURITIES

施卫平

有色金属行业高级分析师

8621-63325888 × 6102

shiwp@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 3 月 12 日) 16.86 元

目标价格 (6 个月) 18 元

总股本/A 股 (万股) 80735/41285

国家/地区 中国

行业 有色金属行业

报告日期 2009 年 3 月 13 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	13.12	110.47	-18.64
相对表现 (%)	20.76	98.28	28.59

资料来源：WIND

财务预测

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2500	2963	3125	3398
同比(%)	55%	19%	5%	9%
归属母公司净利润	308	236	139	222
同比(%)	326%	-23%	-41%	60%
毛利率(%)	36.3%	28.7%	24.0%	28.1%
ROE(%)	20.3%	13.8%	7.5%	10.7%
每股收益(元)	0.38	0.29	0.17	0.27
P/E	30.23	25.97	44.18	27.63
P/B	6.14	3.58	3.31	2.96
EV/EBITDA	12	11	13	10

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	2090	4448	4654	4403	营业收入	2500	2963	3125	3398
现金	474	1037	875	850	营业成本	1592	2113	2374	2442
应收账款	360	687	725	788	营业税金及附加	27	30	31	34
其它应收款	97	393	416	452	营业费用	34	41	44	48
预付账款	232	761	855	733	管理费用	185	207	219	238
存货	812	950	1115	1130	财务费用	38	55	120	128
其他	115	534	563	340	资产减值损失	45	56	66	76
非流动资产	1613	1651	2340	2296	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	49	49	399	399	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	1328	1301	1641	1599	营业利润	582	461	271	433
无形资产	109	178	172	167	营业外收入	38	0	0	0
其他	127	123	127	132	营业外支出	105	0	0	0
资产总计	3703	6099	6994	6699	利润总额	515	461	271	433
流动负债	1626	3696	4373	3732	所得税	112	100	59	94
短期借款	452	1736	2386	1837	净利润	403	360	212	339
应付账款	501	951	950	977	少数股东损益	95	124	73	117
其他	672	1009	1037	918	归属于母公司净利润	308	236	139	222
非流动负债	162	169	176	182	EBITDA	779	605	493	678
长期借款	61	67	74	80	EPS (元)	0.38	0.29	0.17	0.27
其他	102	102	102	102					
负债合计	1788	3865	4548	3914	主要财务比率				
少数股东权益	397	521	594	711	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
股本	404	807	807	807	成长能力				
资本公积	519	317	317	317	营业收入	55.3%	18.6%	5.4%	8.8%
留存收益	595	589	728	949	营业利润	261.7%	-20.8%	-41.2%	59.9%
归属母公司股东权益合计	1517	1713	1852	2074	归属于母公司净利润	325.8%	-23.4%	-41.2%	59.9%
负债和股东权益	3703	6099	6994	6699	获利能力				
					毛利率	36.3%	28.7%	24.0%	28.1%
现金流量表				单位:百万元	净利率	12.3%	8.0%	4.4%	6.5%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROE	20.3%	13.8%	7.5%	10.7%
经营活动现金流	299	-484	110	719	偿债能力				
净利润	403	360	212	339	资产负债率	48.3%	63.4%	65.0%	58.4%
折旧摊销	159	89	103	116	净负债比率				
财务费用	38	55	120	128	流动比率	1.29	1.20	1.06	1.18
投资损失	-3	0	0	0	速动比率	0.79	0.94	0.81	0.87
营运资金变动	-435	-1017	-318	128	营运能力				
其它	138	83	-6	7	总资产周转率	0.80	0.60	0.48	0.50
投资活动现金流	-278	-148	-808	-74	应收账款周转率	9	5	4	4
资本支出	196	53	452	69	应付账款周转率	4.53	2.91	2.50	2.53
长期投资	-30	0	351	0	每股指标 (元)				
其他	-112	-95	-5	-5	每股收益	0.38	0.29	0.17	0.27
筹资活动现金流	-18	1195	536	-670	每股经营现金流	0.37	-0.60	0.14	0.89
短期借款	-36	1284	649	-549	每股净资产	1.88	2.12	2.29	2.57
长期借款	7	7	7	7	估值比率				
普通股增加	0	404	0	0	P/E	44.17	25.97	44.18	27.63
资本公积增加	44	-202	0	0	P/B	8.97	3.58	3.31	2.96
其他	-32	-298	-120	-128	EV/EBITDA	18	11	13	10
现金净增加额	3	563	-162	-25					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn