

包钢稀土 (600111): 行业状况正在好转

增持 (维持)

有色金属行业/稀土

当前股价: 19.50 元

报告日期: 2009 年 4 月 21 日

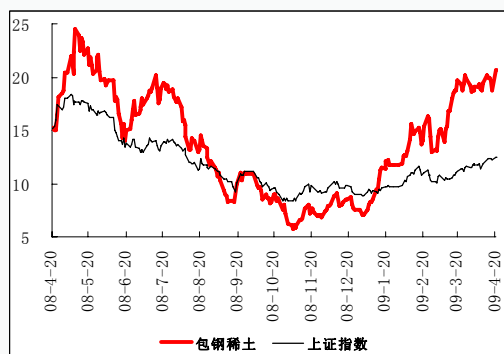
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3225	3083	3428	3828
(+/-)	29%	-4.4%	11.2%	11.67%
营业利润	242	210	366	486
(+/-)	58.3%	-13.3%	74.2%	32.8%
归属于母公司 的净利润	169	99	226	313
(+/-)	-45.1%	-41.3%	128.1%	38.3%
每股收益 (元)	0.21	0.12	0.28	0.39
市盈率 (倍)	93	162	70	50

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	80735/49316
流通市值 (亿元)	28.98
每股净资产 (元)	2.03
资产负债率 (%)	61.70

股价表现 (最近一年)



天相机械装备及金属材料小组

联系人: 张方

010-66045552 zhangf@txsec.com

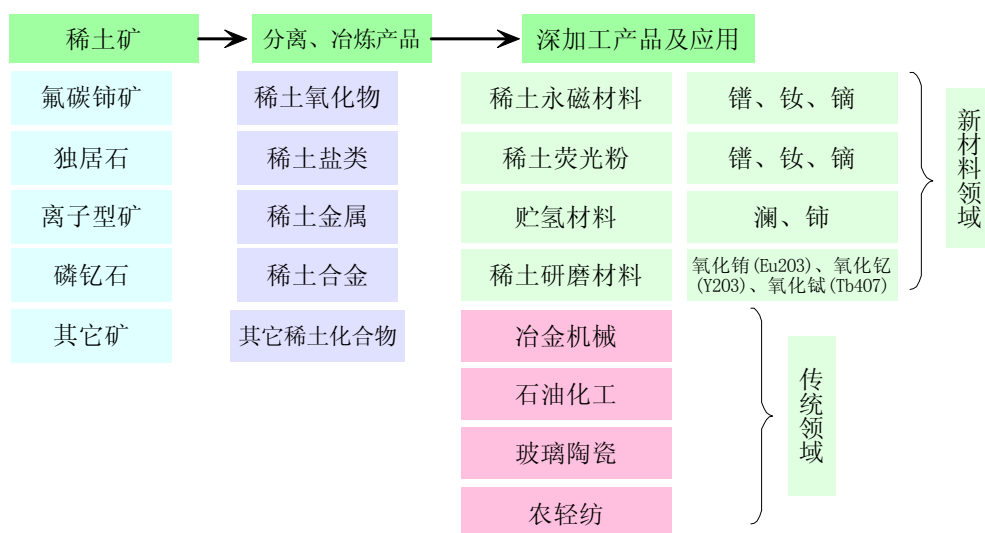
服务热线 010-66045566

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示, 公司全年实现营业收入32.25亿元, 同比增长29%; 营业利润2.42亿元, 同比下降58.42%; 归属于母公司所有者净利润1.69亿元, 同比下降45.11%, 基本EPS0.21元。另外, 2009年一季报显示, 一季度实现营业收入3.75亿元, 同比下降47.26%; 营业利润-1.19亿元; 归属于母公司所有者净利润-7891万元。
- 产品价格下降导致利润下滑。公司主要经营稀土精矿、稀土深加工产品、稀土新材料的生产与销售, 是国内稀土行业的龙头公司。08年公司合并生产各类稀土产品 (REO) 53997吨, 同比增长44%。08年公司营业收入实现增长, 主要原因是公司在07年末完成对集团其他稀土资产的收购, 营业收入增加。净利润同比下降45%, 主要原因是稀土产品价格下降。另外, 08年资产减值损失1.13亿元 (去年同期为4531万元); 管理费用2.39亿元 (同比增长29.55%), 财务费用8961万元 (同比增长150%), 也压缩了利润空间。
- 积极拓展新材料应用领域。稀土在新材料应用领域日渐广泛, 且前景广阔。子公司稀奥科贮氢合金有限公司一年产1500吨混合稀土系贮氢合金粉; 和发稀土科技开发股份有限公司年产稀土贮氢合金粉能力1000吨; 国家发改委下达高岭土基稀土催化剂产业化示范项目正在进行中试, 项目建成后稀土催化剂能力可达3000吨/年; 中山天骄稀土材料公司一年生产各种成分的稀土系贮氢合金粉500吨; 北京三吉利稀土有限公司 (股权占比44%) 一年产合金薄片1800吨, 储氢合金粉1000吨。
- 贸易方面掌握主动权, 资源治理上建立储备库。报告期内公司联合已经组建了内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司 (持股55%), 从而控制北方稀土的销售渠道, 逐渐掌握稀土定价权。投资6.75亿元建设包头稀土精矿储备库项目, 该项目建成后, 公司可储备稀土精矿 (50%品位) 30万吨, 目前已经进入实施阶段。
- 稀土产业正在好转。在国家加大行业整合, 限制开采, 出口实行配额等措施之后, 我国稀土行业逐渐形成了北方以包钢稀土、四川以江铜集团、江西以五矿有色和江钨集团为主的局面, 行业散、乱的状况有所好转。同时随着需求的逐渐恢复, 稀土产品价格有所回升。

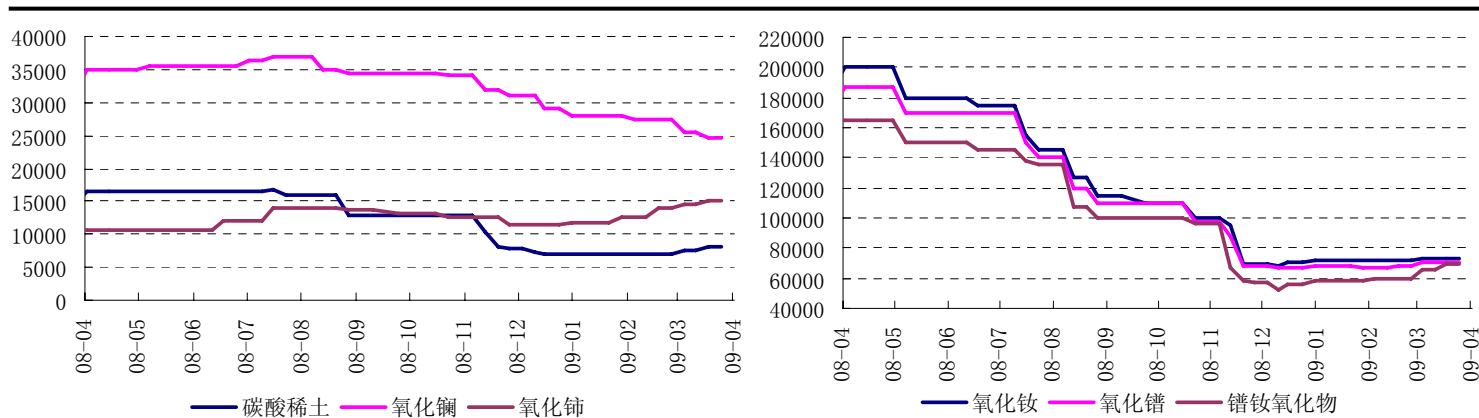
- 我们预计公司2009年和2010年EPS分别为0.12元和0.28元，对应动态PE分别为162倍和70倍，考虑到稀土行业情况好转，价格继续疲软的可能性不大，以及公司的龙头地位，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：1) 稀土产品超预期下行的风险；2) 宏观调控和行业整合风险。

图表 1：稀土产业链



资料来源：天相投顾

图表 2：主要稀土产品价格（单位：万元/吨）



资料来源：上海有色、天相投顾



图表 3: 包钢稀土 (600111) 盈利预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	249,959	322,456	308,254	342,847	382,847
增长率 (%)	183.85%	29.00%	-4.40%	11.22%	11.67%
减: 营业成本	159,193	249,213	252,030	269,013	296,013
毛利率 (%)	36.31%	22.71%	18.24%	21.54%	22.68%
营业税金及附加	2,704	2,032	2,000	3,000	3,000
销售费用	3,413	2,685	3,000	3,000	3,000
管理费用	18,482	23,944	21,500	22,500	23,500
财务费用	3,785	8,961	8,500	8,500	8,500
费用合计	25,680	35,591	33,000	34,000	35,000
期间费用率 (%)	10.27%	11.04%	10.71%	9.92%	9.14%
资产减值损失	4,531	11,312	500	500	500
加: 公允价值变动收益	0	-8	0	0	0
投资收益	334	-57	300	300	300
营业利润	58,184	24,243	21,024	36,634	48,634
增长率 (%)	3840.43%	-58.33%	-13.28%	74.25%	32.76%
营业利润率 (%)	23.28%	7.52%	6.82%	10.69%	12.70%
加: 营业外收入	3,774	4,357	3,000	3,000	3,000
减: 营业外支出	10,453	1,988	1,500	1,500	1,500
利润总额	51,506	26,612	22,524	38,134	50,134
增长率 (%)	2548.54%	-48.33%	-15.36%	69.30%	31.47%
利润率 (%)	20.61%	8.25%	7.31%	11.12%	13.10%
减: 所得税费用	11,218	3,708	3,100	5,500	7,433
所得税率 (%)	21.78%	13.93%	13.76%	14.42%	14.83%
净利润	40,287	22,903	19,424	32,634	42,701
增长率 (%)	2571.15%	-43.15%	-15.19%	68.01%	30.85%
净利润率 (%)	12.33%	5.25%	3.22%	6.60%	8.18%
归属于母公司所有者的净利润	30,815	16,913	9,924	22,634	31,301
增长率 (%)	2261.53%	-45.11%	-41.32%	128.07%	38.29%
少数股东损益	9,472	5,990	9,500	10,000	11,400
每股收益 (元)	0.38	0.21	0.12	0.28	0.39

资料来源: 公司资料、天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议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。

	投资建议	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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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的判断和建议，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建议不会发生任何变更。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：100140
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：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A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：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100