

包钢稀土 600111.SS

经营形势好转,行业面临转机

研究结论

- 公司经营形势出现回暖,全年有望扭亏。预期未来行业整合力度将持续加强,市场供应趋向集中,有利于稀土产品价格的回升。公司业绩在 2009 年将形成周期性低点,2010 年出现显著回升。
- 包钢稀土 (600111.SS) 2009 年中期营业收入下滑 30.01%,归属于上市公司股东的净利润下滑 127.19%,亏损 0.67 亿元,合计 EPS-0.083 元。为 06 年以来首次出现中报亏损。
- 造成亏损的主要原因在于:1、报告期内稀土产品价格重新跌回上轮价格周期低点,公司主营业务出现亏损。2、2008 年下半年以来公司开始整合资源,收购稀土冶炼分离企业,废除易货贸易,成立稀土国贸公司统购统销,造成管理费用,财务费用的大幅增长。
- 值得注意的是,分季度看,行业回暖趋势明显,稀土综合氧化物价格 2 季度相比 1 季度上涨了约 1000 元/吨,包钢稀土 (600111.SS) 由 1 季度亏损 0.098 元大幅跳升至 2 季度盈利 0.015 元。其中销售收入 2 季度环比增长 41.51%,毛利率由 1 季度的-3.39%跳升至 21.77%。
- 我们预计下半年公司经营将持续改善:行业方面:今年以来政府出台多项稀土行业发展整合规划,力度空前。除了鼓励行业龙头和大企业对稀土资源进行整合外,有媒体报道将对稀土分离企业设立门槛,进一步集中稀土分离物的供给。公司方面,公司利用资源优势积极参与稀土高新区的建设,将产品线向下游高附加值产品推进,提高产品毛利水平。
- 我们预计稀土氧化物产品价格将在 2009 年见底回升,未来 2 年 EPS 分别为 0.05 元和 0.28 元。基于公司独特的资源优势和未来行业面临的发展机遇,我们维持增持评级。
- 风险因素:稀土价格持续低迷,下游产业链拓展面临不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施卫平

有色金属行业资深分析师

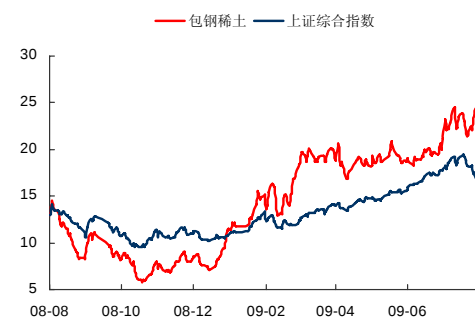
8621-63325888×6102

shiw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 17 日)	22.01 元
目标价格 (6 个月)	25.75 元
总股本/A 股 (万股)	80735/41285
A 股市值 (百万元)	7737
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告日期	2009 年 8 月 18 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-5.37	15.84	69.83
相对表现 (%)	6.74	15.21	46.06

资料来源: WIND

财务预测

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入同比	29%	-15%	20%	18%
EBI TA 同比	-43%	-66%	325%	86%
RCE	10.33%	2.46%	13.18%	23.62%
RQIC	7.57%	3.47%	10.71%	19.45%
EPS	0.21	0.05	0.28	0.56
每股净资产	2.03	2.05	2.16	2.39
P/E	105.1	437.4	77.2	39.0
P/B	10.8	10.7	10.2	9.2

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

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

百万	2008	2009E	2010E	2011E	百万	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3655	1863	2110	2295	营业总收入	3225	2735	3269	3846
现金	1328	137	163	192	营业总成本	2981	2695	2876	3033
应收票据	826	547	588	577	营业成本	2492	2331	2457	2584
应收账款	413	547	556	538	销售费用	27	30	36	42
预付账款	172	70	74	78	管理费用	239	216	246	276
存货	799	466	614	775	财务费用	90	72	85	76
非流动资产	2120	2444	2587	2541	其他经营收益	-1	1	1	1
长期投资	73	73	73	73	投资净收益	-1	1	1	1
固定资产	1524	2101	2216	2087	营业利润	242	42	394	814
在建工程	212	50	30	60	营业外收入减支出	24	36	42	50
无形资产	285	219	262	308	利润总额	266	77	437	864
资产合计	5775	4307	4697	4836	减：所得税	37	12	65	130
					净利润	229	66	371	735
应付项目	950	816	860	904	少数股东损益	60	25	141	279
付息负债	2198	1208	1425	1266	归属母公司净利润	169	41	230	455
短期借款	2123	1125	1337	1170					
长期付息负债	75	83	87	97	成长能力				
其他负债	412	1	3	4	营业收入同比	29%	-15%	20%	18%
负债合计	3561	2024	2288	2175	EBITA 同比	-43%	-66%	325%	86%
所有者权益	2214	2283	2410	2661	归属母公司净利润同比	-45%	-76%	466%	98%
实收资本	807	807	807	807	利润水平				
资本公积	309	309	309	309	销售毛利率	23%	15%	25%	33%
留存收益	522	538	630	812	销售净利率	7%	2%	11%	19%
少数股东权益	577	629	664	733	整体绩效				
负债和权益合计	5775	4307	4697	4836	ROE	10%	2%	13%	24%
					ROIC	8%	3%	11%	19%
经营活动现金流	266	381	398	783	运营效率				
净利润	229	66	371	735	应收账款周转率	8.3	5.7	5.9	7.0
折旧摊销	122	129	163	173	存货周转率	4.0	4.3	6.1	5.5
营运资金变动	-87	188	-135	-123	偿债能力				
投资活动现金流	-630	-452	-304	-125	流动比率	1.2	1.0	1.0	1.1
资本支出	-626	-478	-300	-120	速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7
长期投资	7	1	1	1	EBITA / I	3.9	1.6	5.6	11.7
筹资活动现金流	1218	-1121	-67	-629	资产负债率	62%	47%	49%	45%
短期借款	1671	-998	212	-168	每股指标				
长期借款	13	8	5	9	EPS	0.21	0.05	0.28	0.56
普通股增加	404	0	0	0	每股净资产	2.03	2.05	2.16	2.39
资本公积	-210	0	0	0	P/E	105.1	437.4	77.2	39.0
其他	-660	-130	-283	-470	P/B	10.8	10.7	10.2	9.2
现金净增加额	854	-1191	27	29					

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*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn