

动态报告/公司快评

有色金属

包钢稀土 (600111)

谨慎推荐

有色金属冶炼

稀土收储快评

(维持评级)

2010年2月10日

战略收储将有助于稀土行业加速复苏

分析师: 彭波 pengbo@guosen.com.cn 0755-82133909

事项:

2月9日,内蒙古自治区发改委向包头市发改委下发了《转发自治区人民政府<关于同意实施包头稀土原料产品战略储备方案的批复>的通知》,并抄送包钢稀土。根据内蒙古自治区人民政府批复的《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》,内蒙古自治区人民政府批准由包钢稀土下属的内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司实施包头稀土原料产品战略储备方案。储备资金将主要由企业自行承担,自治区、包头市、包钢(集团)公司将共同给予贴息支持,自治区贴息1000万元,包头市贴息1000万元,其余由包钢(集团)公司贴息。

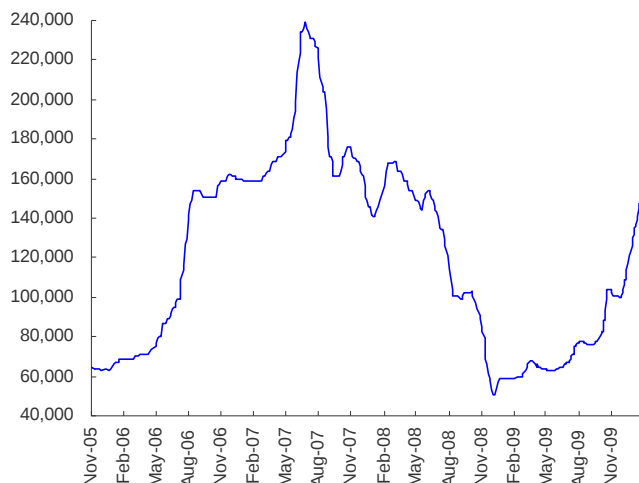
评论:

■ 包钢稀土国际贸易公司目前的统销统购运作模式实际上就是企业层面的变相收储

2009年中期开始,公司控股67%、注册资本为7亿元的子公司内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司实现正常运营,改变了公司原有的营销模式——由之前的委托加工、易货贸易改为销售碳酸稀土、对以白云鄂博矿为原料的稀土氧化物、稀土金属实施市场价统一收购、定向销售的方式。即国际贸易公司向下游客户销售稀土精矿或者碳酸稀土,但下游客户生产的所有稀土氧化物产品必须以市价售回给国际贸易公司。我们认为,国贸公司目前的统购统销运作模式实际就是龙头企业对行业产品进行的变相收储行为。公司之前有计划在2010年储备稀土产品达到32亿元。一旦下游需求复苏,公司以其控制的市场近50%的稀土氧化物,将充分享受价格回升带来的收益,行业龙头地位也将得到进一步的巩固。

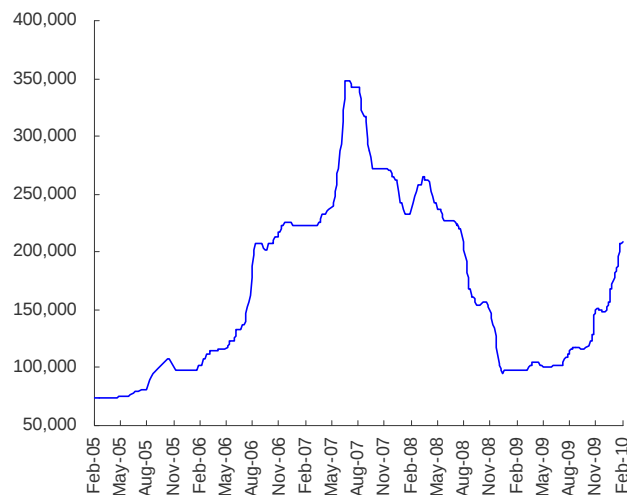
不可否认的是,2009年以来国内稀土氧化物价格的持续回升很大程度上是受国贸公司主动控制销售量,进行稀土产品储备所支撑,这从公司存货从2008年年末的7.99亿一路攀升至09年三季度末的14.78亿就可见一斑。公司主要产品氧化镨钕的价格08年底回落至59,000元/吨,降至2006年中期行业复苏时的水平,09年一季度开始企稳,目前价格回升至147,000元/吨左右,2010年以来上升了21.49%;金属钕价格08年回落至97,500元/吨,同样降至2006年中期行业复苏时的水平,目前价格回升至209,500元/吨左右;氧化镧价格由08年底的28,000元/吨回落至21,000元/吨,目前回升至28,000元/吨水平;而氧化铈价格则由08年底的11,500元/吨上升至目前的40,000元/吨,创历史新高。从产品价格总的运行趋势来看,已经进入良性上涨轨道,其中氧化铈价格的回升最为突出,其次是氧化镨钕。

图 1: 氧化锆价格 (元/吨)



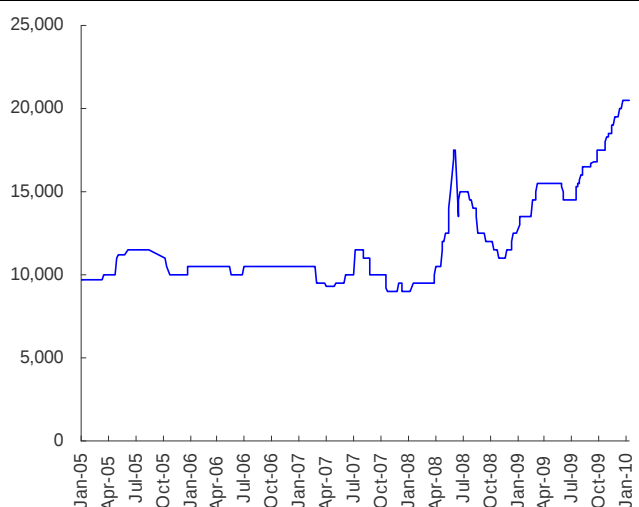
资料来源: 国信证券经济研究所

图 2: 金属钕价格 (元/吨)



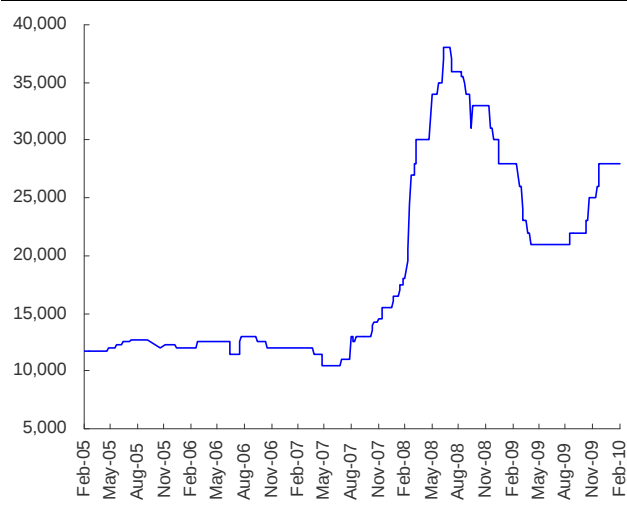
资料来源: 国信证券经济研究所

图 3: 氧化铈价格 (元/吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 4: 氧化镧价格 (元/吨)

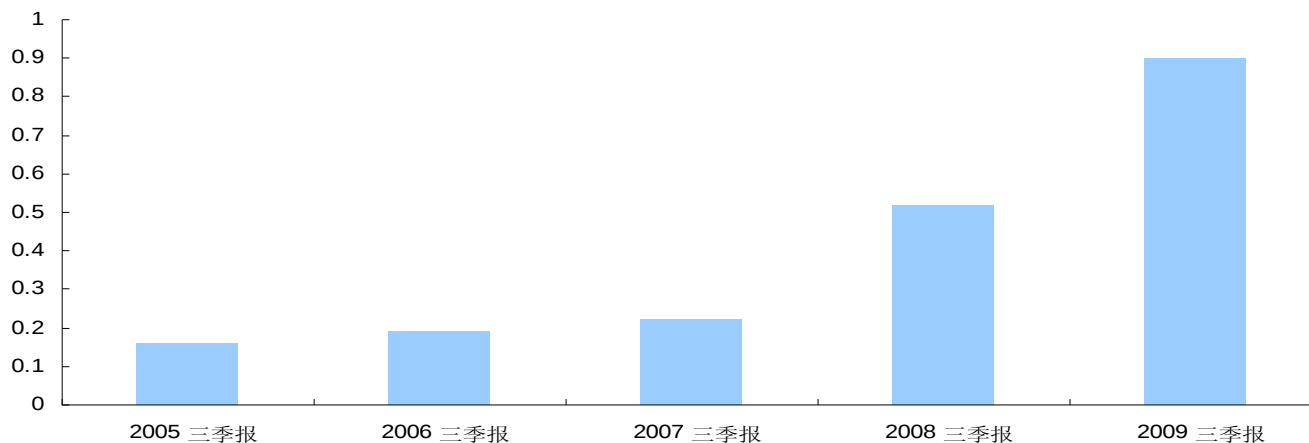


资料来源: 国信证券经济研究所

■ 《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》实施将大大减轻公司的财务负担

当然,企业层面的变相收储存在较大的局限性。在行业不景气的情况下,国贸公司承受的压力是非同小可的,统购统销的运作模式短期给公司带来了巨大的销售压力,公司的财务费用也上升较快,国贸公司上半年亏损就超过1亿元。由于三季报披露信息过于简单,我们无法得知目前国贸公司的盈利状况如何。不过,从第三季度公司少数股东权益为2649.7万元,较第二季度亏损1614万元有大幅度增长,可以推断,随着稀土价格的回升,国贸公司的盈利状况在第三季度出现了明显的改善,统购统销运作模式已经进入良性循环区间。

图 5: 公司历年来三季度的财务费用 (亿元)



资料来源: 国信证券经济研究所

虽然还不清楚国贸公司肩负包头地区原料稀土产品收储任务后, 在现有的统购统销稀土产品的基础上将如何进一步行动, 但根据此次内蒙古自治区人民政府批复的《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》, 储备资金将主要由企业自行承担, 不过自治区、包头市、包钢(集团)公司将共同给予贴息支持, 自治区贴息 1000 万元, 包头市贴息 1000 万元, 其余由包钢(集团)公司贴息, 这将大大减轻公司的财务负担。更重要的是, 上升到自治区政府层面的收储稀土, 意味着公司的收储行为受到地方政府的高度认可, 也表明国家对稀土行业的越发重视。总的来说, 内蒙古自治区政府与公司协调一致收储将有助于稀土行业的加速复苏, 对行业而言是重大利好。中长期来看, 肩负收储稀土任务的国际贸易公司进一步延伸了公司对稀土行业的资源控制力, 这对公司及整个北方稀土行业的发展将产生重要影响。公司行业龙头地位将得到进一步的巩固。

■ 维持对公司“谨慎推荐”的投资评级

稀土矿、钨矿、锑矿是我国重要的优势矿产资源, 多年来储量、产量、出口量居世界前列, 在国际市场上有着举足轻重的地位。国家对于这三个行业发展的也是日趋重视。我们认为内蒙古自治区稀土资源战略储备方案的实施以及工信部正在积极推动《稀土工业发展专项规划(2009-2015 年)》和《稀土工业产业政策》的出台将对我国稀土行业带来深远影响, 有望改变目前行业仍存在的乱挖滥采现象, 从国家层面严格监督行业的有序、健康发展, 使中国真正拥有稀土行业的国际“定价权”。届时, 行业龙头包钢稀土也将因此大大受益。

基于稀土行业需求正在复苏, 价格步入良性上涨轨道, 我们分别调整公司 2009-2011 年每股收益至 0.10 元、0.50 和 0.75 元。公司目前 PE 估值不具备优势, 但基于旗下国际贸易公司对稀土行业资源控制力的进一步延伸, 考虑到国家对稀土行业的日趋重视, 以及现代能源与移动能源的崛起将推动我国稀土行业的长期稳定健康发展, 公司作为行业龙头将享受行业复苏带来的超额收益, 我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。