

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

对外投资公告快评

(维持评级)

2010年3月3日

对外投资延伸产业链，巩固行业龙头地位

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

事项：

公司对外投资公告：包钢稀土与河北新奥博为技术有限公司合资成立包头市稀宝博为医疗系统有限公司，并以其为主体在包头稀土高新技术产业开发区建设稀土永磁核磁共振影像系统产业化项目。公司第四届董事会审议通过了该对外投资。

评论：

■ 合资组建公司旨在建设大型稀土永磁核磁共振影像系统（MRI）生产基地

合资公司拟设立于包头稀土高新技术产业开发区，注册资本5亿元人民币。其中包钢稀土拟以现金方式出资2亿元，占合资公司注册资本的40%；新奥博为拟以经北京京都资产评估公司出具的《新奥博为技术有限公司拟以部分资产出资项目资产评估报告》所认定的核磁板块的专利、专利申请以及与之不可分割的专有技术等无形资产所有权和部部分实物资产评估作价32,132万元人民币出资，其中3亿元为合资公司注册资本，占合资公司注册资本的60%，另2,132万元进入合资公司的资本公积。合资公司设立后15个工作日内，新奥博为将分别向新奥资本管理有限公司及团队转让30%股权，从而使包钢稀土保持相对控股地位。投资期限为投资协议签订后二十年。双方合资组建公司，旨在建设大型稀土永磁核磁共振影像系统（MRI）生产基地，打造集资源转化、科研开发、生产制造、营销服务于一体的MRI医疗设备企业。

近年来，国内MRI的市场需求持续以每年40%的增幅强劲增长，2008年全世界MRI市场销售额已突破35亿美元，预测将在2010年达到55亿美元。医用MRI是现代医疗诊断最重要的手段之一。中国按人口平均拥有的MRI数量远低于发达国家：在日本，每百万人口MRI拥有量为40台，而在我国每百万人口MRI拥有量尚不足3台。然而，在这个飞速发展的市场上，处于优势地位的却是GE、日立、西门子、飞利浦等跨国公司。跨国公司的技术垄断使MRI仪器价格居高不下，MRI检查在所有医疗设备检查中收费最高，平均费用比CT扫描费用高出3-4倍。所以，国家正在大力投入MRI设备的研制，国内MRI市场发展因此也极为广阔。从行业的角度来看，公司此次对外投资的领域属于朝阳行业，空间巨大。

■ 对外投资充分发挥包钢稀土资源优势，实现稀土产业化发展

公司凭借集团的强大支持和低成本优势，在稀土原料和稀土氧化物产业端都当之无愧具备行业龙头地位，但下游深加工产品环节始终是公司的弱项。而目前公司拥有全球最大的稀土研究院，依托集团的支持、便利的融资平台和强大的研发能力，充分发挥包钢稀土资源优势，实现稀土产业化发展，公司进行产品结构调整已是顺理成章的事情。

根据公司2008年制定的战略规划，公司接下来将做大做强永磁材料、储氢合金、抛光材料和发光材料四大产业。之前具体产品结构调整策略包括：将金属钕产能扩充到1万吨，为建设3万吨的钕铁硼产能提供支撑。我国目前钕铁

硼产能 6 万吨左右，一旦达产，公司将成为钕铁硼永磁材料产业的行业老大。而此次合资成立稀宝博为医疗系统有限公司，建设稀土永磁核磁共振影像系统产业化项目，已使得包钢稀土产业中一条完整的新产业链：“镨钕氧化物—金属钕—钕铁硼磁性材料—核磁共振仪”浮出水面。

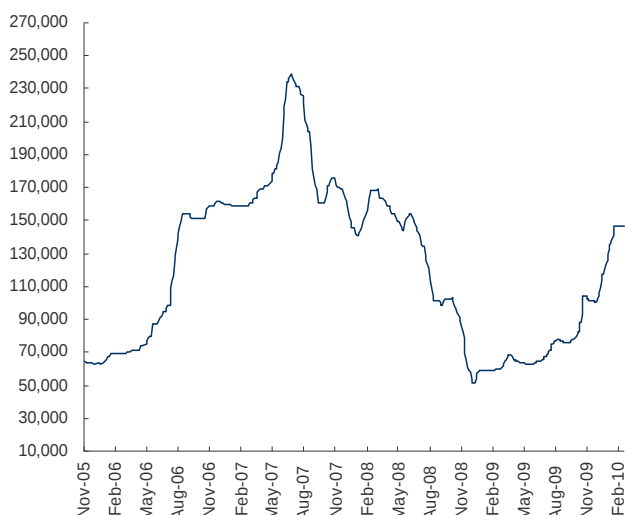
在向下游深加工延伸的过程中，不可避免会遇到一些挫折，公司建设稀奥科镍氢电池极板公司和镍氢动力电池公司的曲折经历就是一个深刻的教训。但向下游产业链的延伸是公司进一步控制稀土产业必不可少的步骤，关键是采用何种方式，进入哪类下游领域。根据我们的初步测算，拟投资的合资公司生产一台 MRI 需要 500 公斤左右的钕铁硼磁性材料，而 1 公斤钕铁硼中钕金属含量占 32%，那么一台 MRI 最终需要 160 公斤金属钕。假设合资公司设计的 MRI 年产量是 300 台，则一年需要 48 吨左右的金属钕。从原料需求量来看并不是很多，但我们觉得在尽可能强地控制了上游原料的基础上，通过合理的收购、联合和重组等手段向稀土下游有巨大发展潜力的深加工产业延伸，并达到相对控股的话，将充分发挥包钢稀土的资源优势，实现稀土产业化的良性发展。

■ 维持对公司“谨慎推荐”的投资评级

2010 年以来，公司可谓利好不断：2 月 9 日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，内蒙古自治区政府与公司协调一致收储助力稀土行业的加速复苏。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；而此次对外投资组建合资公司则是包钢稀土向稀土下游终端应用领域的拓展，公司的行业龙头地位和行业定价权将在产业化进程中得到进一步的巩固，同样意义重大。

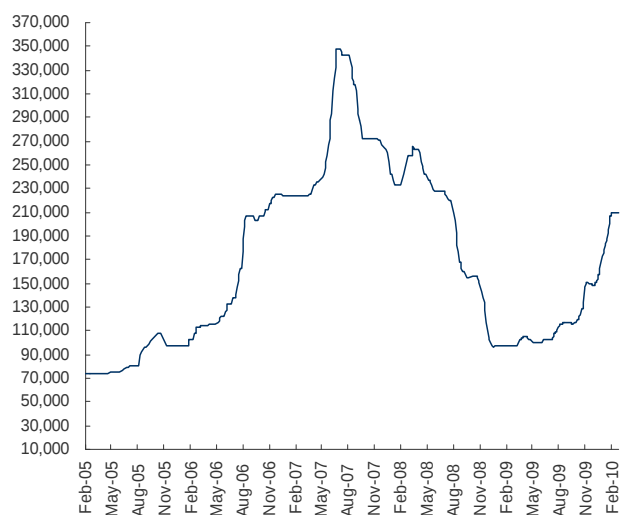
维持公司 2009~2011 年每股收益分别为 0.10 元、0.50 和 0.75 元的预测。公司目前 PE 估值不具备优势，但基于稀土行业需求正在复苏，价格步入良性上涨轨道，公司作为行业龙头将享受行业复苏带来的超额收益；以及基于公司在下游应用领域不断拓展带来的新的成长空间，我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

图 1：氧化镨钕价格（元/吨）



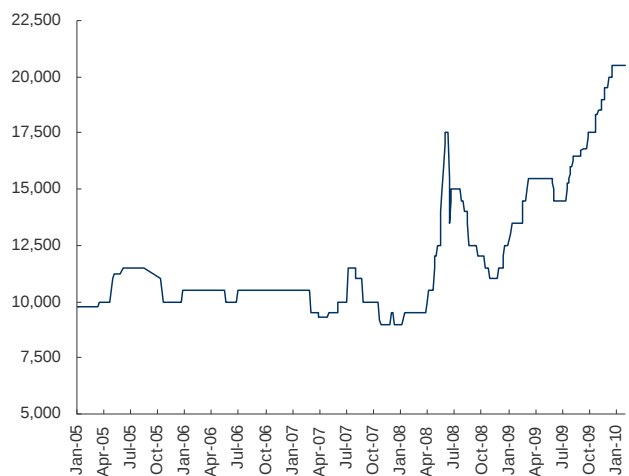
资料来源：国信证券经济研究所

图 2：金属钕价格（元/吨）



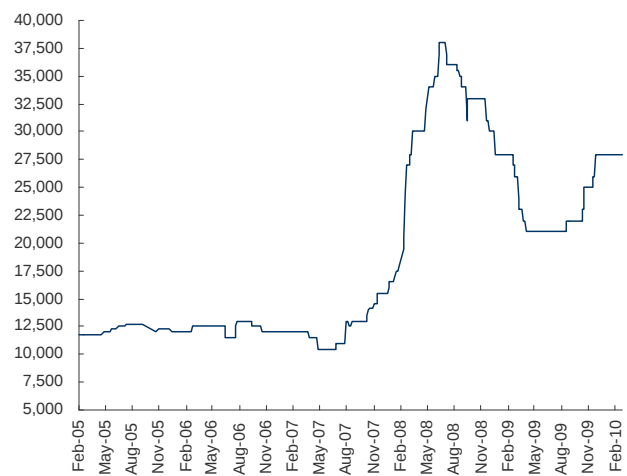
资料来源：国信证券经济研究所

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

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。