

2010年8月3日 星期二

有色金属行业

包钢稀土 (600111)

评级: 增持

研究员

汪华春

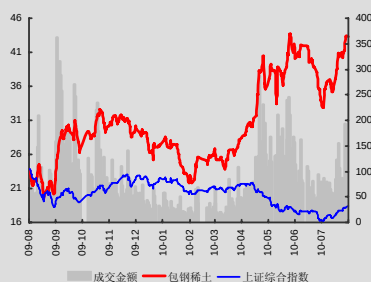
证书编号

S0070209060030

010-88086830-711

wanghc@rxzq.com.cn

包钢稀土与上证指数走势对比:



参考报告:

《有色金属行业: 新材料发展正当时, 稀有金属资源战略地位提升》2010. 5. 31

《包钢稀土 (600111) 一季报业绩好于预期, 上调盈利预测》2010. 4. 19

《包钢稀土 (600111) 中国式储备制度起步, 公司业绩将步入良性轨道》2010. 3. 19

《稀土: 引领全球新材料发展之路》2010. 3. 11

量价齐升促成中期业绩大幅提升, 三项投资迈出进军南方稀土的步伐

投资要点:

- **量价齐升促成良好中报业绩。**公司公布 2010 年半年报显示, 上半年公司实现营业收入 23.28 亿元, 同比增长 157.33%; 实现净利润 3.54 亿元, 同比大幅增长 626.77%。主要是因为上半年稀土产品价格持续回升, 以及公司产品销量增加。
- **产品价格不断攀升提升毛利率。**自 2009 年四季度以来, 国家加大了对稀土行业的管理力度, 在资源开采、出口配额、环境保护等方面出台了一系列管理措施, 有力地推进了稀土行业的健康发展进程, 与此同时, 国内外的稀土市场需求持续恢复, 因此出现了以镨钕产品为代表的稀土产品价格不断上涨。据我们的价格数据统计, 公司主要产品氧化镧、氧化铈和氧化镨钕上半年均价分别为 28529 元/吨、21381 元/吨和 157057 元/吨, 截至 6 月 30 日, 这三种主要产品价格较年初涨幅分别为 21.98%、48.23%和 149.22%, 而 2010 年上半年公司各种产品毛利率都在 40%以上, 综合毛利率也较 2009 年底提升近二十个百分点达到 42.27%。
- **三项投资迈出进军南方稀土的步伐。**公司还公告了三项投资计划: 出资 7387 万元对江西赣州信丰新利进行股权投资; 出资 8920.78 万元与江西赣州全南晶环共同出资组建稀土企业; 出资 6934 万元对赣州晨光稀土进行股权投资, 投资完成后分别持有信丰新利 48% 股权、与全南晶环组建的新公司 49% 股权、赣州晨光的 9.25% 股权。此前包钢稀土已经基本控制了北方稀土资源, 而此次投资完成后, 公司将正式迈出进军南方稀土的步伐, 对于加强公司的资源掌控力, 大幅提高行业影响力和控制力具有重要意义。
- **向产业链下游延伸, 看好未来的市场前景。**除了布局南方稀土产业外, 今年上半年公司还与河北新奥博为技术有限公司合资建设了稀土永磁核磁共振影像系统产业化项目, 并积极推进稀土抛光粉异地扩产项目、1.5 万吨高性能磁性材料产业化项目二期工程。我们看好稀土永磁未来几年的市场需求, 认为公司当前的产业布局会在未来几年后进入收获期。此外, 公司中报显示, 稀奥科合资公司上半年继续亏损, 不过, 公司一直以来都在积极改造生产线, 前期也与部分汽车厂商有接触, 此块业务扭亏仍可期。

- **投资建议：**根据当前的稀土产品价格走势，我们上调了 2010-2012 年盈利预测，预计公司未来三年实现每股收益分别为 0.84 元、0.97 元和 1.14 元，维持公司股价的“增持”评级。预计今年 9 月我国将出台稀土行业十二五规划，建议投资者关注后续相关的产业政策。

图 2010 年上半年公司营业收入构成图

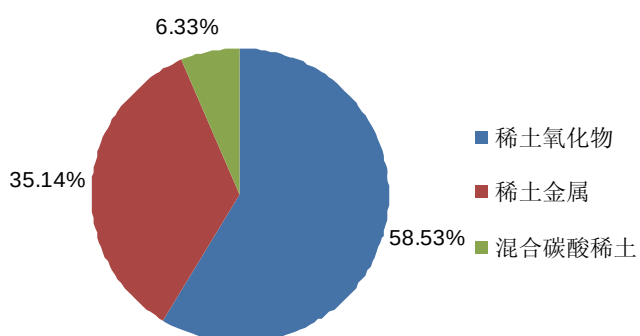
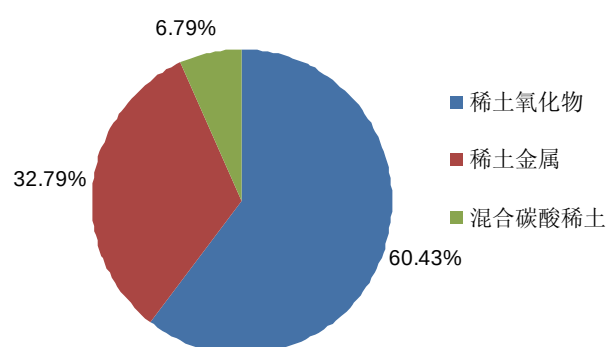
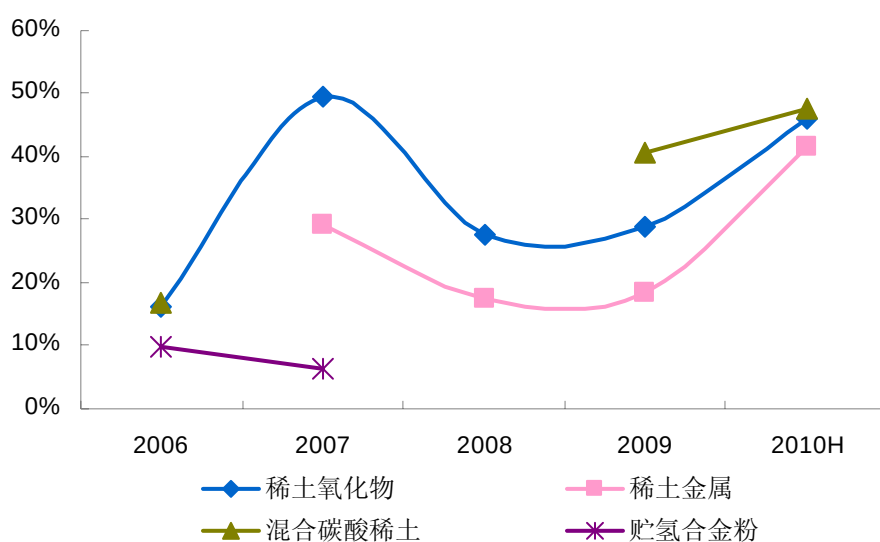


图 2010 年上半年公司利润构成图



来源：日信研究

图 公司各产品毛利率



来源：日信研究

图 公司各季度销售毛利率和净利率走势对比

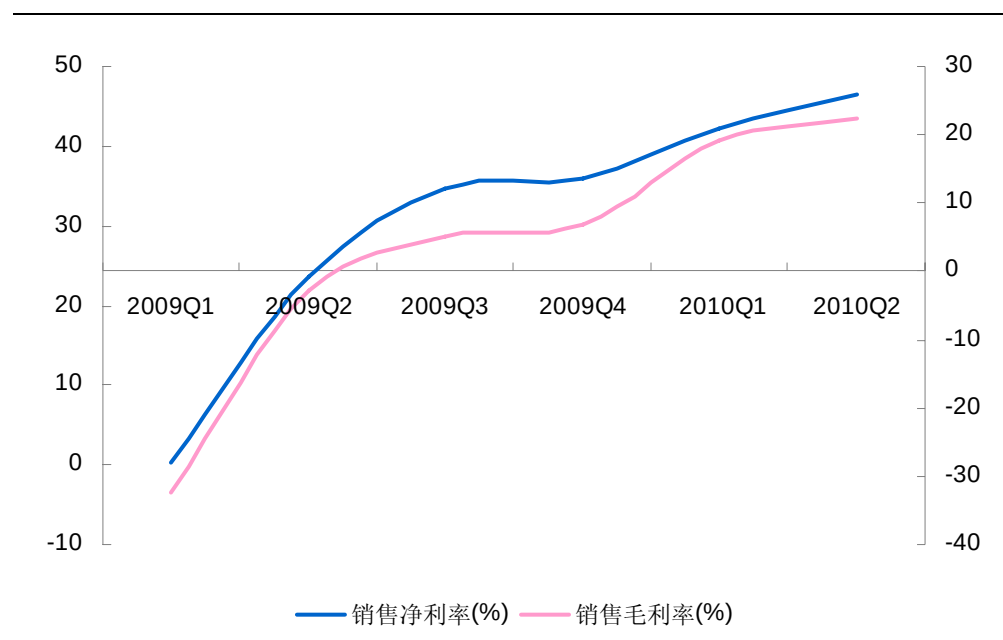


表 包钢稀土三项投资情况

投资公司	公司概况
信丰新利	拥有每年 3000 吨中钇富钕矿分离能力及年回收 5000 吨钕铁硼废料能力，2010 年将新增镨、铈及钕钕共沉淀物三种新产品，同时钕铁硼废料回收能力提高到 1 万吨
全南晶环	拥有 3500 吨以上的南方矿全分离能力，目前每月可生产 2.5 吨氧化铈、16 吨氧化镨
赣州晨光	赣州晨光拥有四家子公司，分别为：全南县新资源稀土有限公司、赣州步莱铈新资源有限公司、赣州腾远钴业有限公司、赣州奥利斯特种有色金属回收有限公司，其中全南新资源是赣州晨光的核心资产，拥有设计能力为 5000 吨的全分离产品生产线，主要产品有：高纯氧化镧、高纯氧化钇、高纯氧化铈、高纯氧化钕、高纯氧化镨

注：赣州晨光目前正在筹划上市工作，该公司预估 2010 年实现净利润 8000 万，包钢稀土与其股东已签订了补充协议，约定如果赣州晨光三年内未上市，包钢稀土的全部投资款 6934 万元将按原计划全部转入全南新资源，以增资方式取得全南新资源 30% 的股权，成为相对控股股东。同时，若因小股东股权更迭等原因造成包钢稀土持有的 30% 股权无法达成控股，赣州晨光及其股东则协助包钢稀土通过适当方式进一步增持，以确保包钢稀土对全南新资源的相对控股地位，具体增持价格以当时全南新资源净资产为基础计算。即若成功上市则包钢稀土持股 9.25%，若不上市则持股 30%。

表 公司产量及价格预测

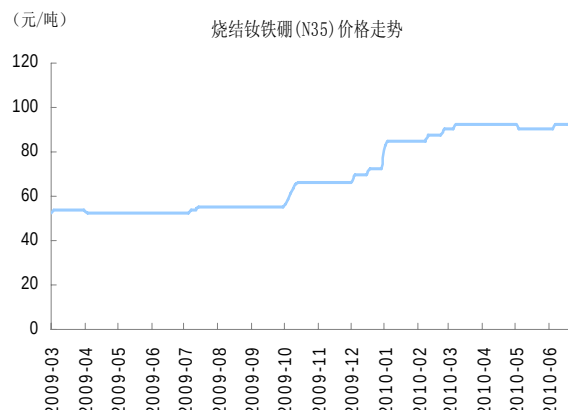
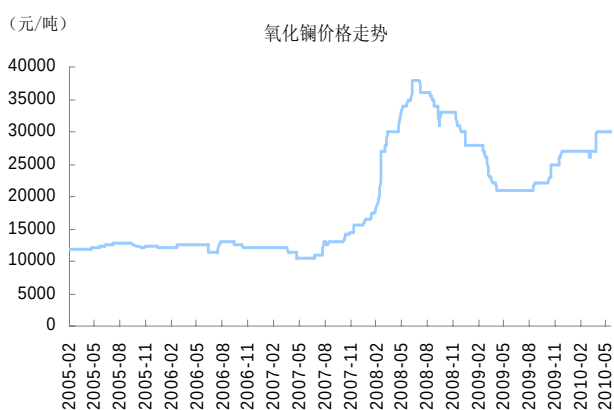
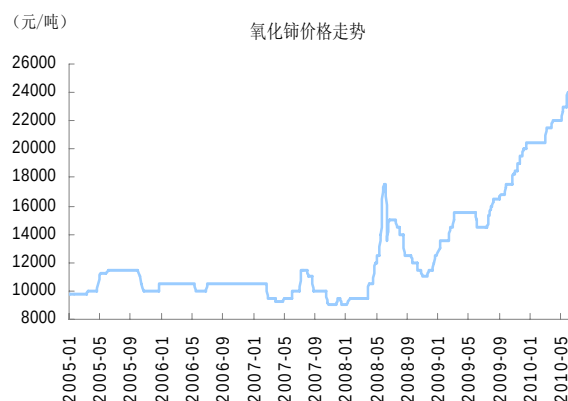
	2008	2009	2010E	2011E	2013E
氧化镧产量	11000	14000	14000	14000	14000
氧化铈产量	25000	24000	24500	25000	24000
氧化镨钕产量	17500	18100	18500	19000	18100
储氢合金粉产量	1000	1500	1500	1600	1500

折合氧化物 (吨)	53997	57600	60100	61600	64150
销售均价	59717.4	45016.6	68544.1	70892.9	77209.7

表 三种假设下公司 EPS 变动情况

	氧化镧价格	氧化铈价格	氧化镨钕价格	储氢合金粉价格	EPS
悲观假设					
2010E	27000	20000	145000	150000	0.75
2011E	28000	21000	150000	155000	0.82
2012E	29000	22000	160000	160000	0.99
中性假设					
2010E	28000	21000	155000	150000	0.84
2011E	30000	23000	160000	170000	0.96
2012E	32000	24000	175000	180000	1.18
乐观假设					
2010E	32000	25000	170000	180000	1.01
2011E	36000	26000	190000	190000	1.22
2012E	39000	28000	200000	200000	1.46

图 公司主要产品价格走势



投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。