



业绩大幅超越市场预期，价格与产量同增是业绩腾飞双翼

— 包钢稀土 (600111) 2010 年半年报点评

近三月该股与沪深 300 指数走势



公司评级： 中性

事件：2010年8月3日，包钢稀土公布2010年半年报：报告期内实现营业收入23.28亿元，归属于母公司所有者净利润35392万元，扣除非经常性损益后净利润34875.73万元，基本每股收益0.438元，稀释每股收益0.438元，基本每股收益(扣除)0.432元，每股净资产2.491元，摊薄净资产收益率17.599%，加权净资产收益率19.032%。

点评：

1、业绩大幅超越市场预期，价格与产量同增是业绩腾飞双翼。

根据公司中报，公司2010年上半年实现基本每股收益0.44元，市场年初一致预期公司2010年度的每股收益为0.63元，由于稀土销售的季节性特征并不明显，那么市场一致预期公司半年度业绩EPS在0.31元/股左右，从此角度看，公司半年度业绩明显超越预期。根据我们的数据，2009年上半年度，45%含量的碳酸稀土平均价格大致在7600元/吨，而到了2010年6月30日，同样含量的碳酸稀土价格已经高达17000元/吨，从上涨幅度来看，上涨幅度大致为123%。我们认为，公司业绩大幅超越预期，产品价格上涨是其主要原因。

2010年度，国家控制的轻稀土开采总量为77000吨，与2009年相比，增长幅度为6.50%，分配给内蒙古的配额为50000吨，与2009年相比，增长幅度为8.69%，国家配额向内蒙古倾斜为公司产量增长奠定了基础。由于公司碳酸稀土的原料全部来自于包钢集团选矿后的中矿和尾矿，从公司与包钢集团的关联交易量，我们可以得知公司产品的产量。2010年上半年度，公司与集团原材料关联交易量大致为中矿68.5万吨、尾矿为110万吨，而2009年度，公司全年的关联交易量为中矿110万吨、尾矿为150万吨。

基础数据

总股本(百万股)	807.348
实际流通A股(百万股)	493.157
实际流通A股市值(亿元)	213.0438

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

万吨。公司原材料用量增幅大致在37%左右，由于原材料中稀土的含量比较固定，我们认为公司产品产量的增幅也大致在此幅度。公司产品销量增加也是公司业绩增幅超越市场预期的重要因素。

2、稀土深加工战略持续推进，但方向有所改变。

公司前期稀土深加工的方向主要是贮氢合金和电池极板，经过多年建设，公司上述深加工方向业绩未达预期，持续亏损，目前上述公司已资不抵债，从公司母公司财务报表来看，生产上述产品的两子公司上半年度发生了2000多万元的亏损，直接拖累了公司的投资收益水平。从公司半年报披露的数据来看，公司深加工的战略并没有改变，公司上半年度全力实施与河北新奥博为技术有限公司合资建设的稀土永磁核磁共振影像系统产业化项目，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和稀奥科电池公司转型改造项目，从公司投资项目来看，公司是有选择的延伸产业链。从目前来看，公司下游深加工项目选择更加务实，更注重市场导向而非技术导向，我们认为，公司深加工方向的调整将有助于公司战略的成功。

3、盈利预测和投资评级。

由于行业整合持续进行，以及国家收储将减少稀土价格波动，我们认为2010年下半年稀土产品价格将保持目前的高位。我们认为，公司开采总量将严格遵照国家的限额规定，我们以目前稀土产品的价格和公司的产量配额为基础，按照我们的预测模型，我们预测公司2010年净利润大致为62165万元左右，以2010年6月30日股本计算，每股收益大致为0.77元，以2010年8月03日收盘价计算，2010年动态PE为56.10倍。截止到2010年8月3日，有色金属行业2010年动态市盈率大致为38倍左右，目前公司估值水平远超行业水平，虽然公司发展前景明确，可以给予公司一定的估值溢价，但我们认为公司目前股价已透支公司未来的业绩，给予公司“中性”投资评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推 荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中 性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回 避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。