



金属, 采矿, 制品/原材料

包钢稀土 (600111)

热情延续, 稀土股可继续持有



桑永亮

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

S0880109054282

蔡鼎尧

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

本报告导读:

建议稀土概念股可以持有到新兴能源产业发展规划等政策出台后, 我们推荐顺序为厦门钨业、包钢稀土、中色股份。

投资要点:

国家对稀土产量的控制越来越严格, 其中重稀土供应下降空间很大。重稀土由于储量分散, 源头上的私挖滥采控制较难, 实际产量远大于计划产量。但我们认为随国家对重稀土越来越重视, 以及南方重稀土整合进程的推进, 重稀土产量下降的空间很大。

我国稀土出口配额下降幅度很大, 但同时国外稀土矿两年内难以快速复产或投产。在出口配额收紧的背景下, 行业担心国外稀土企业复产或新建产能会导致供应大幅涌出。但就我们统计的数据看(表2), 2012年前, 国外不会有大幅的产能达产。国外由于环保、采选率等要求, 对不同含量稀土矿需要专门的针对性的采选分离冶炼技术, 因此开发周期较长。

新能源、军工以及其他高科技产品对稀土的需求还在快速增长。2009年金融危机促使新兴战略产业成为中国乃至全球未来几年的经济发展重心, 这将使稀土的需求的增速保持高位。在供不应求加剧的环境下, 我们判断稀土价格在2011年将继续保持上涨的趋势。

我们对二级市场上的稀土概念股的投资观点是: 尽管目前估值水平已高, 但上涨的趋势还会保持。原因包括

(1) 供需面将推动稀土产品价格将在2011年继续上涨。

(2) 投资者对稀土这个主题投资概念已达成共识, 并且四季度或还将会有相关政策出台(表3), 我们预计在这之前投资热情还不易消退。

我们的投资建议是: 稀土概念股可以持有到新兴能源产业发展规划等政策出台后, 我们推荐顺序厦门钨业、包钢稀土、中色股份。

财务摘要(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,225	2,593	4,725	5,945	7,268
(+/-)%	29%	-20%	82%	26%	22%
经营利润(EBIT)	446	229	1,773	2,294	2,788
(+/-)%	-33%	-49%	675%	29%	22%
净利润	169	56	864	1,137	1,392
(+/-)%	-45%	-67%	1449%	32%	22%
每股净收益(元)	0.21	0.07	1.07	1.41	1.72
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	13.8%	8.8%	37.5%	38.6%	38.4%
净资产收益率(%)	10.3%	3.3%	33.8%	30.8%	27.4%
投入资本回报率(%)	12.7%	4.8%	36.2%	34.4%	42.3%
EV/EBITDA	97.2	146.4	28.0	21.8	17.3
市盈率	321.1	973.9	62.9	47.8	39.0
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级:

目标价格: 85.00

上次预测:

当前价格: 70.55

2010.09.10

交易数据

52周内股价区间(元)	21.46-73.98
总市值(百万元)	56,958
总股本/流通A股(百万股)	807/493
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量(百万股)	26
日均成交值(百万元)	1,161

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,011
每股净资产	2.49
市净率	28.3
净负债率	110%

EPS(元)	2009A	2010E
Q1	-0.10	0.16
Q2	0.01	0.28
Q3	0.07	0.30
Q4	0.09	0.33
全年	0.07	1.07

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	58%	68%	149%
相对指数	58%	66%	159%

相关报告

《包钢稀土公司 2010-07-21 调研提纲》
2010.07.20

模型更新时间: 2010.09.09

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

包钢稀土 (600111)

评级: 谨慎增持

上次评级:

目标价格: 85.00

上次预测:

当前价格: 70.55

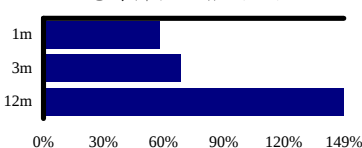
公司网址

www.reht.com

公司简介

内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司是由包钢(集团)公司、香港嘉鑫有限公司、包钢综企(集团)公司于1997年9月共同发起设立,是中国稀土行业第一家股票上市公司,其前身为包钢稀土三厂,始建于1961年。现有员工1830人,其中:技术人员占11.2%,管理人员占2.13%。到目前为止公司总资产为25.2亿元,净资产为12.27亿元。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

21.46-73.98

市值 (百万)

56,958

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

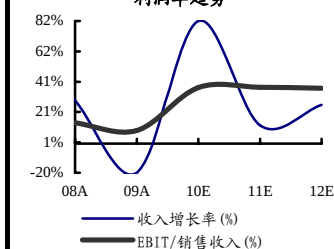
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	3,225	2,593	4,725	5,945	7,268
营业成本	2,492	1,990	2,537	3,127	3,804
税金及附加	20	22	33	42	73
销售费用	27	27	38	48	73
管理费用	239	325	345	434	531
EBIT	446	229	1,773	2,294	2,788
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-3	-3	-3	-3
财务费用	90	115	37	-8	-45
营业利润	242	103	1,733	2,300	2,830
所得税	37	64	434	571	700
少数股东损益	60	54	495	652	799
净利润	169	56	864	1,137	1,392
货币资金、交易性金融资产	1,328	1,478	967	1,036	3,291
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	73	66	66	66	66
固定资产合计	1,736	1,965	2,083	2,181	2,271
无形及其他资产	285	313	311	313	317
资产合计	5,775	6,464	6,532	8,333	11,350
流动负债	3,319	3,270	2,154	2,164	2,988
非流动负债	241	697	522	524	527
股东权益	1,638	1,691	2,555	3,692	5,084
投入资本(IC)	3,011	2,984	3,713	5,061	5,000
NOPLAT	384	145	1,343	1,739	2,113
折旧与摊销	122	146	162	173	189
流动资金增量	-744	-395	271	-1,248	155
资本支出	-508	-165	-217	-213	-222
自由现金流	-746	-269	1,559	451	2,234
经营现金流	-204	-198	1,106	669	2,477
投资现金流	-528	-188	-220	-216	-225
融资现金流	1,446	432	-1,397	-384	3
现金流净增加额	713	46	-511	69	2,255
收入增长率	29.0%	-19.6%	82.2%	25.8%	22.2%
EBIT 增长率	-32.6%	-48.7%	675.2%	29.4%	21.5%
净利润增长率	-45.1%	-67.0%	1448.7%	31.6%	22.5%
利润率					
毛利率	22.7%	23.2%	46.3%	47.4%	47.7%
EBIT 率	13.8%	8.8%	37.5%	38.6%	38.4%
净利率	5.2%	2.2%	18.3%	19.1%	19.2%
净资产收益率(ROE)	10.3%	3.3%	33.8%	30.8%	27.4%
总资产收益率(ROA)	2.9%	0.9%	13.2%	13.6%	12.3%
投入资本回报率(ROIC)	12.7%	4.8%	36.2%	34.4%	42.3%
存货周转天数	118	207	157	161	175
应收账款周转天数	44	50	45	46	47
总资产周转天数	536	861	502	55	76
净利润现金含量	-1.21	-3.55	1.28	0.59	1.78
资本支出/收入	16%	6%	5%	4%	3%
资产负债率	61.7%	61.4%	41.0%	32.3%	31.0%
净负债率	52.9%	33.1%	-2.8%	-13.9%	-54.4%
PE	321.1	973.9	62.9	47.8	39.0
PB	33.2	32.1	21.3	14.7	10.7
EV/EBITDA	97.2	146.4	28.0	21.8	17.3
P/S	16.8	20.9	11.5	9.1	7.5
股息率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

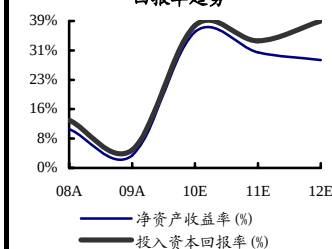
股票绝对涨幅和相对涨幅



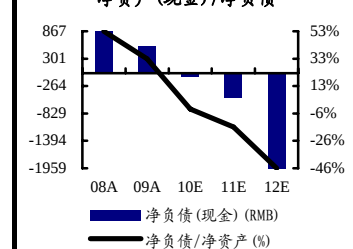
利润率趋势



回报率趋势

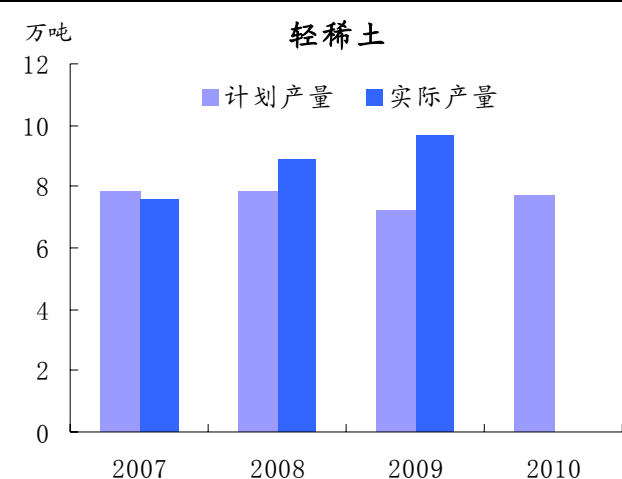


净资产(现金)/净负债



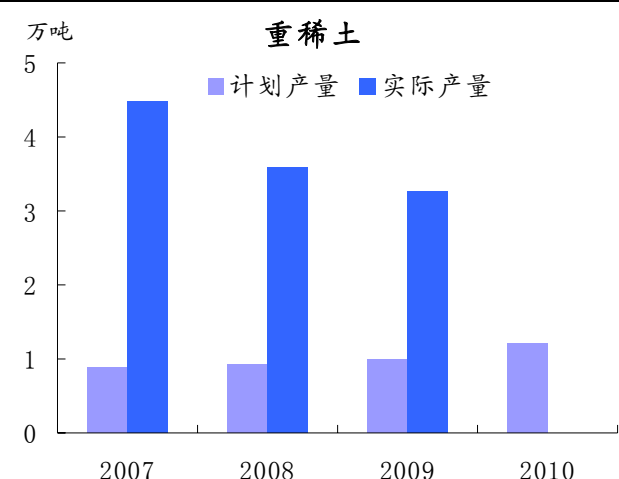
国家对稀土产量的控制越来越严格，其中重稀土供应下降空间很大。从稀土计划产量和实际产量来看，轻稀土由于主要集中于白云鄂博地区，产量容易控制，计划产量和实际产量相差不大。而重稀土由于储量分散，源头上的私挖滥采控制较难，实际产量远大于计划产量。但我们认为随国家对重稀土越来越重视，以及南方重稀土整合进程的推进，重稀土产量下降的空间很大。

图 1 轻稀土实际产量略大于计划产量



资料来源: 国泰君安证券

图 2 重稀土产量可控制空间较大



资料来源: 国泰君安证券

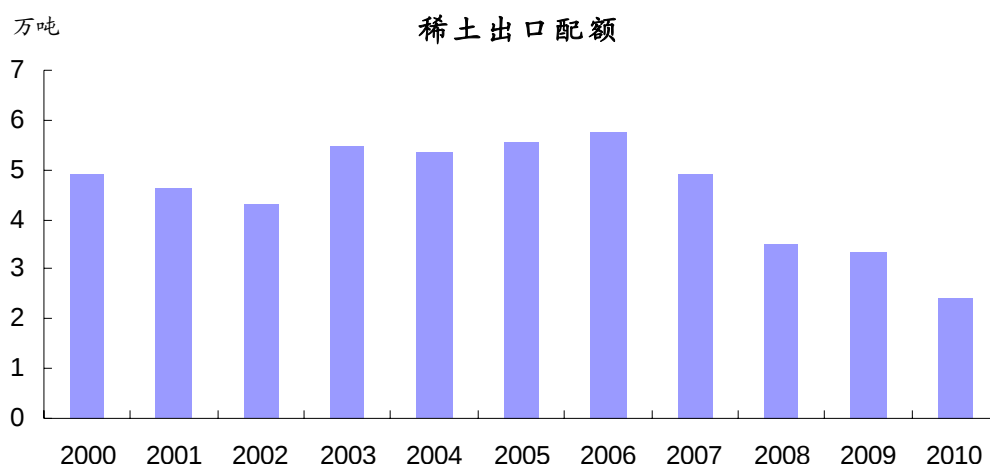
表 1 国家出台的关于稀土产业的规划

时间	部门	题名	内容
2010年5月14日	工信部	《关于公开征集稀土行业准入条件意见的通知》	在生产规模、工艺装备、能源消耗、资源综合利用、环境保护、产品质量、监督与管理等多方面都做出规定
2009年12月		外资进入中国稀土行业的严格规定	将禁止外商在中国境内建立稀土矿山企业，不过可以允许外商投资稀土冶炼分离项目(限于合资、合作)，同时鼓励外商投资稀土深加工、稀土新材料和稀土应用项目，但中外合资、合作建设的稀土项目，凡涉及矿山的资产及业务不能进入合资范围。
2010年9月6日	国务院	《关于促进企业兼并重组的意见》。	将以汽车、钢铁、水泥、机械制造、电解铝、稀土等6大行业为重点，推动优势企业实施强强联合、跨地区兼并重组、境外并购和投资合作，推动产业结构优化升级
2009年2月9日	内蒙古人民政府	《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》	由包钢稀土提出并实施的包头稀土原料产品战略储备方案获批准
2010年8月10日	内蒙古人民政府	《关于开展稀土资源开发秩序专项整治的工作方案》	开展“打击、整合、管理”稀土资源专项行动，以进一步整治内蒙古自治区稀土开采、选矿、冶炼秩序，并明确到2010年年底，在内蒙古自治区范围内实现稀土战略资源由包头钢铁(集团)有限责任公司专营

资料来源: 国泰君安证券

我国稀土出口配额下降幅度很大,但同时国外稀土矿两年内难以快速复产或投产。在出口配额收紧的背景下,行业担心国外稀土企业复产或新建产能会导致供应大幅涌出。但就我们统计的数据看(表2),2012年前,国外不会有大幅的产能达产。国外由于环保、采选率等要求,对不同含量稀土矿需要专门的针对性的采选分离冶炼技术,因此开发周期较长。

图3 稀土出口配额下降幅度较大



资料来源: 国泰君安证券

表2 国外稀土矿扩产情况

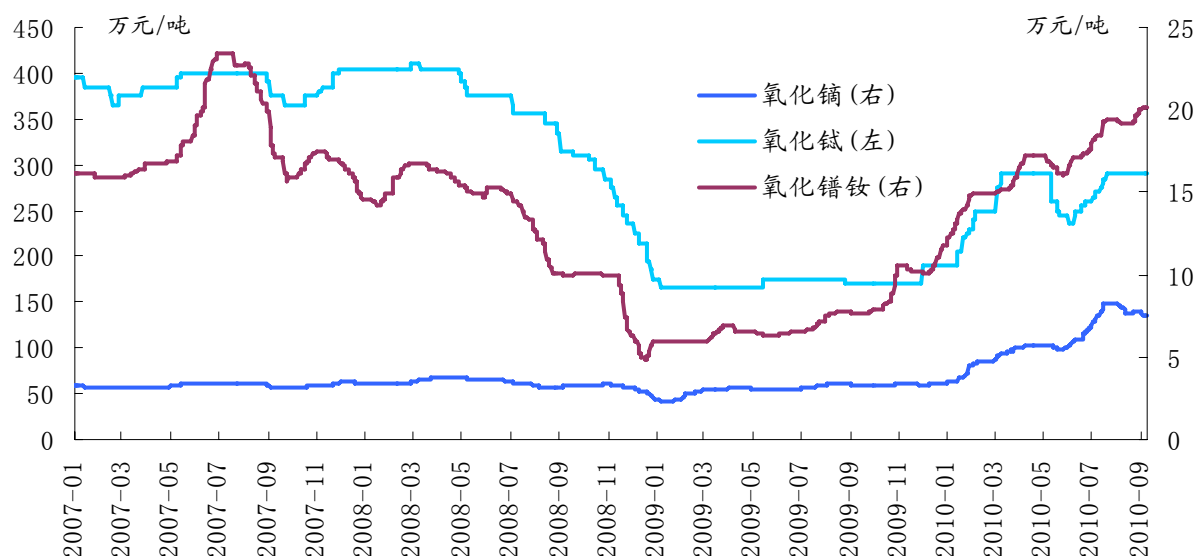
矿床名称	国别	矿石储量 (万吨)	REO 品位	金属量 (万吨)	稀土类型	稀土矿物	现状
芒廷帕司 (Mountain Pass)	美国	5000	8-9%	430	轻稀土	氟碳铈矿	矿山复产中, 分离厂已使用库存在生产
贝诺杰 (Bear Lodge)	美国	980	4.10%	36	轻稀土	氟碳铈矿、氟磷钙铈	预可行性研究
托儿湖 (Thor Lake)	加拿大	6500	2.00%	133	轻、重稀土	褐钇铈矿、独居石、氟碳铈矿、褐帘石	预可行性研究
霍益达斯湖 (Hoidas Lake)	加拿大	152	2.30%	3.5	轻稀土	磷灰石、褐帘石	可行性研究
韦尔德山 (Mt Weld)	澳大利亚	770	11.90%	92	轻稀土	假象独居石	开发中
诺兰 (Nolans)	澳大利亚	30000	2.80%	85	轻稀土	独居石、磷灰石	可行性研究

资料来源: 国泰君安证券

新能源、军工以及其他高科技产品对稀土的需求还在快速增长。2009年金融危机促使新兴战略产业成为中国乃至全球未来几年的经济发展重

心，这将使稀土的需求的增速保持高位。在供不应求加剧的环境下，我们判断稀土价格在 2011 年将继续保持上涨的趋势。

图 4 稀土价格走势



资料来源: 百川咨询

我们对二级市场上的稀土概念股的投资观点是：尽管目前估值水平已高，但上涨的趋势还会保持。原因包括

- 供需面将推动稀土产品价格 2011 年继续上涨。
- 投资者对稀土这个主题投资概念已达成共识，并且四季度或还将会有相关政策出台（表 3），我们预计在这之前投资热情还不易消退。我们的投资建议是：稀土概念股可以持有到新兴能源产业发展规划等政策出台后，我们推荐顺序厦门钨业、包钢稀土、中色股份。

表 3 未来可能出台的稀土相关政策

政策	相关部门	主要内容	可能出台时间
新兴能源产业发展规划	国家发改委	包括核能、风能等可再生能源的开发利用，也包括煤化工等传统能源体系的变革，规划期限是 2009 年至 2020 年。预计到 2020 年，中国在新能源领域的总投资将超过 3 万亿元。	2010 年内
战略性新兴产业规划	国家发改委、科技部、财政部、工信部四部	“节能环保”，将重点突破高效节能、先进环保、循环利用；“新能源”，核能、太阳能、风能、生物质能将领衔；“新能源汽车”，主要发展方向确定为插电式混合动力汽车和纯电动汽车；“高端装备制造业”领域，提出了重点发展航空航天、海洋工程装备和高端智能装备；“新材料”中分列了特种功能和高性能复合材料两项。	2010 年内
《稀土工业污染物排放标准》	环保部和质检总局	按不同的生产工艺规定了大气、水污染物排放浓度限值	2010 年内
碳税税制框架设计	国家发改委和财政部课	由于采用二氧化碳排放量作为计税依据，需要采用从量计征的方式，所以适合采用定额税率形式；在税收的转移支付上，	2012 年开征碳税

题组编制	应利用碳税重点对节能环保行业和企业进行补贴。对每吨二氧化碳排放征税 10-20 元人民币，折合后相当于每吨煤价提高 30-40 元人民币。
------	---

资料来源: 国泰君安证券

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		