

受益于稀土价格飙升 业绩大幅增长

事件：

公司公布 2011 年一季报。公司一季度实现营业收入 21.16 亿元，同比增长 116.05%；归属于上市公司股东的净利润 4.83 亿元，同比增长 276.96%；基本每股收益为 0.599 元，同比增长 276.96%。

研究结论：

稀土价格强势上涨业绩增长复合预期 从今年 2 月起陆续出台的稀土“国四条”；稀土行业污染物排放标准到稀土资源税。稀土行业政策更加量化和细化。国家对稀土资源实施更为严格的政策控制力度，将有利于稀土的行业整合和良性发展。受此影响，主要稀土氧化物价格 2011 年初至今涨幅达到 150%以上，碳酸稀土涨幅更是达到 250%。公司的业绩大幅增长也正是受益于稀土价格的强势上涨。今年后续几个月稀土行业协会成立及国家层面的稀土收储政策预期也将出台，预计将进一步推升稀土价格。

稀土矿浆采购价格将上升 公司近期公告与包钢集团签订的稀土矿浆供货价格将于 2011 年底到期，2012 年起供货价格将提升。强磁中矿从 20 元/吨上升到 75.88 元/吨；强磁尾矿从 12 元/吨提升到 45.53 元/吨；磁矿从 5 元/吨提升到 18.97 元/吨；同比均上涨 279%。2010 年稀土矿浆采购额为 5363 万元，假设采购量没有变化，提价后预计矿浆采购额将为 20347 万元。提价部分预计影响 EPS 约 0.19 元。公司同时公告从 11 年 4 月 1 日开始执行的 60 元/吨的轻稀土矿资源税将由包钢稀土全额承担。资源税预计影响 EPS 0.89 元。我们认为在当前稀土价格大幅上涨情况下，成本略有上涨对业绩影响不大。

收购华美稀土 进一步加强北方稀土控制能力 包钢稀土近期公告拟以现金方式出资 4.65 亿元收购包头华美稀土高科 66.7%股权，收购完成后公司将持有华美 100%股权。目前华美是全国第一大碳酸稀土生产能力，成为包钢稀土及整个稀土产业链的重要环节，对公司整体产业布局及其重要。华美供应包钢稀土冶炼厂所需 80%碳酸稀土，完全控制华美后可进一步加强包钢稀土对北方稀土的影响力和控制力。

盈利预测 经测算公司 11-12 年 EPS 为 3.05/3.76 元。公司作为国内稀土供应龙头企业，依托集团资源优势，是稀土价格上涨的最大受益者。未来也有向下游高附加值产品延伸发展的计划。我们对公司未来前景非常乐观，维持公司买入评级。

风险因素：澳洲 Lynas 矿和北美铝业矿山将于 2012-2014 年陆续投产可能对稀土价格冲击风险。由于市场对稀土类上市公司未来高增长性的乐观判断，目前其整体估值水平较高，但是市场如果出现波动，估值中枢存在下移风险，但是我们仍然认为公司是其中基本面较为优质的公司之一。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

张镭

8621-63325888 × 6102

zhanglei@orientsec.com.cn

徐建花

xujianhua@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 4 月 27 日) 87.94 元

目标价格 110.00 元

总股本/A 股 (亿股) 8.07/ 4.93

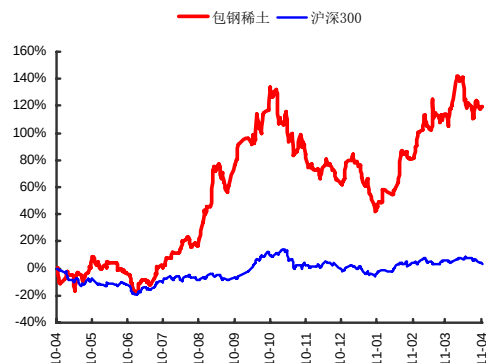
A 股市值 (亿元) 709.98

国家/地区 中国

行业 有色金属

报告发布日期 2011 年 4 月 28 日

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5258	10602	12292	13250
同比	103%	102%	16%	8%
净利润	751	2465	3032	3286
同比	1246%	228%	23%	8%
ROE	31%	83%	72%	60%
EPS (元)	0.93	3.05	3.76	4.07
每股净资产	2.98	3.69	5.19	6.82
P/E (倍)	92.1	28.0	22.8	21.0
p/B (倍)	28.7	23.2	16.5	12.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2010	2011E	2012E	2013E	百万	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5130	5628	6775	7662	营业总收入	5258	10602	12292	13250
现金	1776	-1606	-1457	-1159	营业总成本	3444	6002	6285	6847
应收票据	629	2651	3073	3313	营业成本	2669	4924	5439	5770
应收账款	492	1272	1475	1590	销售费用	40	110	127	137
预付账款	138	345	381	404	管理费用	490	685	388	419
存货	1971	2462	2719	2885	财务费用	110	186	224	398
非流动资产	3660	3106	3239	7099	其他经营收益	8	-3	3	3
长期投资	166	66	66	66	投资净收益	8	-3	3	3
固定资产	1775	1776	1663	5300	营业利润	1822	4597	6010	6407
在建工程	357	60	89	199	营业外收入减支出	20	309	25	133
无形资产	729	848	983	1060	利润总额	1842	4906	6035	6539
资产合计	8790	8734	10015	14762	减：所得税	471	1227	1509	1635
应付项目	1465	1723	734	779	净利润	1371	3680	4526	4904
付息负债	2291	2924	3566	6479	少数股东损益	620	1214	1494	1618
短期借款	1358	2777	2141	4607	归属母公司净利润	751	2465	3032	3286
长期付息负债	933	147	1425	1872	成长能力				
其他负债	762	37	15	16	营业收入同比	103%	102%	16%	8%
负债合计	4518	4684	4315	7275	EBITA同比	791%	149%	30%	9%
所有者权益	4264	4050	5700	7487	归属母公司净利润同比	1246%	228%	23%	8%
实收资本	807	807	807	807	利润水平				
资本公积	320	308	308	308	销售毛利率	49%	54%	56%	56%
留存收益	1282	1862	3075	4389	销售净利率	26%	35%	37%	37%
少数股东权益	1855	1072	1509	1982	整体绩效				
负债和权益合计	8782	8734	10015	14762	ROE	31%	83%	72%	60%
经营活动现金流	1343	2282	3142	5042	ROIC	28%	36%	40%	32%
净利润	1371	3680	4526	4904	运营效率				
折旧摊销	154	200	185	445	应收账款周转率	13.3	12.0	8.9	8.6
营运资金变动	-173	-1601	-1566	-304	存货周转率	3.1	4.8	4.7	4.7
投资活动现金流	-1443	351	-315	-4302	偿债能力				
资本支出	-739	-23	-237	-4268	流动比率	1.8	1.3	2.4	1.4
长期投资	-92	98	3	3	速动比率	1.1	0.7	1.4	0.9
筹资活动现金流	398	-6015	-2679	-441	EBITA / I	17.3	25.7	27.8	17.1
短期借款	-156	1419	-636	2467	资产负债率	51%	54%	43%	49%
长期借款	409	-786	1278	447	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.93	3.05	3.76	4.07
资本公积	11	-11	0	0	每股净资产	2.98	3.69	5.19	6.82
其他	135	-6636	-3321	-3355	P/E	92.1	28.0	22.8	21.0
现金净增加额	298	-3382	148	299	p/B	28.7	23.2	16.5	12.6

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn