

包钢稀土 (600111)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-21

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

短期业绩压力大 长期增长潜力足

报告摘要:

公司业绩不及预期: 2012 年上半年, 公司实现营业收入 62.97 亿元, 同比增长 5.3%; 实现归属于母公司股东的净利润 15.69 亿元, 同比下降 20.6%。EPS, 0.65 元。其中第二季度, 实现营业收入 27.27 亿元, 环比下降 24%, 归属于母公司股东的净利润 3.63 亿元, EPS0.15 元, 业绩环比重挫。

价格下降, 成本上升, 综合毛利率大降。第一, 受稀土需求整体不乐观影响, 上半年稀土价格延续了跌势; 第二, 公司自今年开始实施新的关联交易采购价格, 使公司的采购成本大幅增长; 同时, 公司也加大了环保投入, 这使得公司成本上升的比较快。第三, 高成本产品比例提升。多面夹击之下, 公司的综合毛利率较去年同期下降约 23%至 48.75%。各产品毛利率的回落幅度都在 20%以上。

费用率上升及资产减值也损及利润。其中, 上半年, 公司的财务费用率从上年同期的 0.90%上升到 1.79%, 财务费用同比增长 109.56%; 管理费用率由 3.50%上升至 4.52%, 管理费用同比增长 36.04%。在资产减值方面, 公司确认了 1.57 亿的资产减值损失, 同比增长 429%。

公司加快实施“新稀土”战略, 积极推进五大产业链建设步伐: 初步完成了 3 万吨磁性材料产业布局; 在江苏靖江建设了发光材料项目, 弥补了公司发光材料产业空白; 稳步落实内蒙古地区稀土行业兼并重组政策, 巩固、提升对北方轻稀土产业的控制力; 发起组建稀土产品交易所, 整合稀土流通资源, 努力引导稀土产品价格平稳运行; 推进稀土研究院稀土材料中试实验基地与钕钴永磁材料中试线技改工程, 为后续发展进行科研与项目储备。

盈利预测与评级。预计公司 2012 年至 2014 年 EPS 为 1.16 元、1.40 元和 1.72 元。对应 2012-8-20 收盘价的 PE 水平分别为 32 倍、27 倍和 22 倍, 给予公司谨慎推荐评级, 以反映公司具有的资源垄断优势及行业政策如行业整合政策、收储政策对公司的利好。

风险提示: 稀土产品价格波动风险; 行业整合进度、下游需求不及预期及海外复产风险等。

股票数据

2012/8/20

收盘价(元)	37.00
12个月股价区间(元)	34.03~77.96
总市值(百万元)	89,616
总股本(百万股)	2,422
A股(百万股)	2,422
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	33

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-15%	21%
相对收益	-1%	-5%	39%

相关报告

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5258	11528	11095	12272	13567
(+/-)%	102.78%	119.25%	-3.76%	10.61%	10.55%
净利润	1371	5609	3396	4090	5027
(+/-)%	1246.18%	363.33%	-19.30%	20.44%	22.93%
每股收益(元)	0.93	2.87	1.16	1.40	1.72
市盈率	40	13	32	27	22
市净率	12	8	12	9	7
净资产收益率(%)	31.07%	61.75%	36.39%	33.39%	31.22%
股息收益率(%)	0.14%	0.93%	0.81%	1.08%	1.08%
总股本(百万股)	807	1211	2422	2422	2422

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2563	5800	7200	10106
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	504	602	656	729
存货	6597	7199	7602	7612
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	10083	14168	16175	19226
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	176	185	196	209
固定资产	2002	2152	2602	2802
无形资产	526	522	518	514
商誉	0	30	30	30
非流动资产合计	4643	4578	4647	4489
资产总计	14727	18746	20822	23715
短期借款	1770	2745	1156	0
应付款项	999	1178	1221	1234
预收款项	450	499	528	593
一年内到期的非流动负债	490	180	160	100
流动负债合计	4945	6267	5223	4056
长期借款	612	612	612	612
其他长期负债	30	120	120	120
长期负债合计	704	732	732	732
负债合计	5649	6999	5955	4788
归属于母公司股东权益合计	5633	7714	10126	13313
少数股东权益	3444	4033	4742	5613
负债和股东权益总计	14727	18746	20822	23715

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11528	11095	12272	13567
营业成本	3137	5375	5572	5631
营业税金及附加	158	152	168	186
资产减值损失	164	190	149	157
销售费用	53	36	39	43
管理费用	625	555	614	678
财务费用	129	292	300	190
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5	3	3	3
营业利润	7266	4497	5433	6683
营业外收支净额	9	30	20	20
利润总额	7276	4527	5453	6703
所得税	1667	1132	1363	1676
净利润	5609	3396	4090	5027
归属于母公司净利润	3478	2807	3381	4156
少数股东损益	2130	589	709	871

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	5609	3396	4090	5027
资产减值准备	164	190	149	157
折旧及摊销	191	193	217	247
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	157	184	165	77
投资损失	-5	-3	-3	-3
运营资本变动	-3607	-940	-235	-102
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	1948	2952	4394	5413
投资活动净现金流量	-290	-213	-494	-246
融资活动净现金流量	-826	498	-2500	-2261
企业自由现金流	2467	3223	3963	5267

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	2.87	1.16	1.40	1.72
每股净资产 (元)	4.65	3.18	4.18	5.50
每股经营性现金流量 (元)	1.61	1.22	1.81	2.23
成长性指标				
营业收入增长率	119.25%	-3.76%	10.61%	10.55%
净利润增长率	363.33%	-19.30%	20.44%	22.93%
盈利能力指标				
毛利率	72.79%	51.55%	54.60%	58.49%
净利率	30.17%	25.30%	27.55%	30.63%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	17.20	18.00	17.73	17.82
存货周转率 (次)	510.55	470.00	483.52	479.01
偿债能力指标				
资产负债率	38.36%	37.34%	28.60%	20.19%
流动比率	2.04	2.26	3.10	4.74
速动比率	0.67	1.12	1.63	2.85
费用率指标				
销售费用率	0.46%	0.32%	0.32%	0.32%
管理费用率	5.43%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	1.11%	2.64%	2.44%	1.40%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.93%	0.81%	1.08%	1.08%
估值指标				
P/E (倍)	13	32	27	22
P/B (倍)	8	12	9	7
P/S (倍)	4	8	7	7
净资产收益率	61.75%	36.39%	33.39%	31.22%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760