

增持 首次

广晟有色(600259)
2015 年 01 月 16 日

有色金属行业高级分析师:施毅
SAC 执业证书编号:
S0850512070008
Sy8486@Htsec.Com
021-23219480

有色金属行业首席分析师:钟奇
SAC 执业证书编号:
S0850513110001
Zq8487@Htsec.Com
021-23219962

有色金属行业高级分析师:刘博
SAC 执业证书编号:
S0850512080001
Liub5226@Htsec.Com
021-23219401

稀土整合促发盈利拐点

1 月 15 日收盘价:54.39 元 目标价:67.00 元

事件:近期海通有色组对公司进行了跟踪,对公司发展战略及经营前景分析如下。

1. 广东稀土龙头。近年来,国家下达公司的稀土矿、稀土分离产品生产配额基本稳定,其中下达公司的离子型稀土矿开采配额为 2200 吨,占南方四省离子型稀土矿开采配额的 14.50%。国家下达公司的稀土分离配额为 4430 吨,占南方四省分离配额的 29%,占全国稀土分离配额的 5%。

此外,公司另一块主营钨也是盈利亮点。近年来,国家下达公司的钨矿开采指标较为稳定,维持每年 1590 吨左右,约占全国总配额的比重为 1.9%。

表 1 主营业务情况

产品	2014 年 1-6 月			2013 年			2012 年		
	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率 (%)	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率 (%)	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率 (%)
稀土及相关产品	739	629	14.95	1368	1160	15.16	2171	1807	16.77
钨及相关产品	68	51	24.78	189	138	27.05	180	117	35.14
其他商品贸易	146	140	3.96	29	25	14.12	30	29	0.56
合计	953	820	13.97	1586	1323	16.56	2381	1953	17.96

资料来源:公司《债券募集说明书》,海通证券研究所整理

2. 公司收购矿产资源的定增已完成。根据 2014 年 10 月 17 日非公开发行股票发行情况说明书,公司以 39.30 元/股价格发行的 12722646 股股票已于 2014 年 10 月 14 日完成登记托管手续,募集资金总额 49999.99 万元,扣除发行费用后募集资金净额 47548 万元。此次募集的资金主要用于收购德庆兴邦 88%的股权、收购清远嘉禾 44.5%的股权、收购瑶岭矿业 61.464%的股权、收购有色集团拥有的被红岭矿业实际使用的固定资产和偿还银行借款。

表 2 广晟有色募投项目详情

项目	项目总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	所有者权益合计(万元) (2013 年 8 月 31 日)	净利润(万元)(2013 年 1-8 月)	净利润(万元) (2012 年度)
收购德庆兴邦 88%的股权	13117	13117	7354	1457	1752
收购清远嘉禾 44.5%的股权	6160	6160	6042	-1026	1518
收购瑶岭矿业 61.464%的股权	6508	6508	3634	418	911
收购有色集团拥有的 被红岭矿业实际使用的固定资产	6763	6763	6763	--	--
偿还银行借款	15000	15000	--	--	--
合计	47548	47548	--	--	--

资料来源:公司 2014 年 1 月公告,海通证券研究所整理

3. 稀土行业的一大特色:库存变现快速,会及时改变盈利情况。近年来,国家大力支持和规范稀土行业发展,近来稀土打黑、收储、出口配额取消等一系列措施将提振稀土价格,从而促进稀土行业发展。随着全国性稀土集团的组建,资产规模较大同时合法合规经营的大企业集团的市场份额有望进一步提高。结合行业未来发展趋势、产业特点以及实际经营需要,公司认为目前的存货储备符合国家收储战略以及公司实际经营的需要,未来存货的实际变现能力较强。

表 3 广晟有色各期末存货余额构成

项目	2014 年 6 月 30 日		2013 年 12 月 31 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
原材料	30631.33	20.62	29815.08	25.38	19479.80	16.13	42189.05	36.61
在途物资	1171.23	0.79	850.72	0.72	--	--	--	--
委托加工物资	4915.04	3.31	2816.72	2.40	2659.95	2.20	245.03	0.21
包装物	19.29	0.01	104.03	0.09	100.66	0.08	95.31	0.08
低值易耗品	91.92	0.06	--	--	--	--	--	--
库存商品	67759.73	45.60	53576.01	45.61	76641.85	63.46	62500.57	54.24
在产品	39739.44	26.75	29977.47	25.52	19872.87	16.45	7398.12	6.42
发出商品	4255.06	2.86	31.85	0.03	2023.11	1.68	2806.69	2.44
其他	--	--	299.74	0.26	--	--	--	--
合计	148583.04	100	117471.62	100	120778.23	100	115234.76	100

资料来源:公司《债券募集说明书》,海通证券研究所整理

表 4 可比上市公司对比

公司名称	项目	2013 年末/2013 年度	2012 年末/2012 年度	2011 年末/2011 年度
包钢稀土 (600111.SH)	营业成本(万元)	539071.50	542575.59	313720.22
	存货余额(万元)	828094.58	843138.97	680565.04
	存货周转率(次)	0.65	0.71	--
五矿稀土 (000831.SZ)	营业成本(万元)	129307.66	324929.22	590994.12
	存货余额(万元)	68301.24	88239.66	152418.80
	存货周转率(次)	1.65	2.70	--
盛和资源 (600392.SH)	营业成本(万元)	114564.49	48776.66	21122.39
	存货余额(万元)	28646.09	20169.92	21500.15
	存货周转率(次)	4.69	2.34	--
厦门钨业 (600549.SH)	营业成本(万元)	685856.01	659583.81	812169.27
	存货余额(万元)	435978.13	508134.81	554575.78
	存货周转率(次)	1.45	1.24	--
广晟有色 (600259.SH)	营业成本(万元)	133066.10	195306.84	169565.85
	存货余额(万元)	117471.62	120778.23	115234.76
	存货周转率(次)	1.12	1.66	--

资料来源:Wind,海通证券研究所整理

4. 盈利预测及评级。公司原董事长“双开”,新一届管理层在经营理念、作风、体制改革方面正能量十足,预计未来公司行政效率明显优化。而在未来公司业绩增量在于价格波动及控制内部费用。假设产品价格每年以 3--5% 上涨,成本费用得以控制,预计 2014-16 年最新股本摊薄后 EPS 分别为 0.04、0.14 和 0.19 元。

目标价方面,对于此轮上涨高度预判,参照 2013 年 6-8 月收储及整治的情况,当时稀土价格触底反弹,金属价格上涨 110%,板块上涨约 50%。此轮价格上涨,整合力度前所未有,预计金属价格涨幅不会低于 2013 年。个股股价以 2014 年 11 月平均水平为参照,预期板块涨幅不低于 50%。结合公司业绩高弹性,在稀土价格上涨预期较强的情况下,给予目标价 67 元,增持评级。2015-16 年对应动态 PE 分别为 479、353 倍。

表 5 2013 年中“稀土大牛”行情比对

时间	氧化镨(万元/吨)	公司	五矿稀土	广晟有色	厦门钨业	盛和资源	包钢稀土
2013/5/30	110	代码	000831	600259	600549	600392	600111
2013/8/1	250	振幅(%)	52.79	32.94	27.51	70.02	31.58

资料来源:Wind, 百川资讯, 海通证券研究所整理

表 6 可比公司估值对比

公司名称	包钢稀土	五矿稀土	盛和资源	厦门钨业
股票代码	600111.SH	000831.SZ	600392.SH	600549.SH
1 月 13 日收盘价(元)	26.49	30.27	28.11	32.60
PE ^{TTM}	99	159	127	57
总市值(亿元)	642	297	106	271

资料来源:Wind, 海通证券研究所整理

表 7 公司盈利预测表 (万元)

项目	2013	2014.1--3Q	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	160039	145001	198077	198889	238718
同比增速 (%)	--	--	23.77	37.16	20.52
营业成本 (万元)	133066	126138	170848	166236	198800
毛利率 (%)	16.85	13.01	13.75	16.42	16.72
营业税金及附加(万元)	3325	1094	1494	1500	1801
占收入 (%)	2.08	0.75	0.75	0.75	0.75
销售费用 (万元)	1710	787	1076	1080	1296
占收入 (%)	1.07	0.54	0.54	0.54	0.54
管理费用(万元)	21528	10525	14377	14436	17327
占收入 (%)	13.45	7.26	7.26	7.26	7.26
财务费用 (万元)	7054	6624	8832	10599	12718
占收入 (%)	4.41	4.57	4.46	5.33	5.33
营业利润 (万元)	-6779	3342	1450	5038	6775
所得税 (万元)	1135	2691	290	1008	1355
所得税率 (%)	-16.74	80.52	20.00	20.00	20.00
净利润 (万元)	-7914	651	1160	4030	5420
少数股东权益 (万元)	-42	-247	116	403	542
少数股东权益占比 (%)	0.53	-37.93	10.00	10.00	10.00
归属于母公司净利润 (万元)	-7872	898	1044	3627	4878
总股本 (亿股)	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62
摊薄后 EPS (元/股)	-0.30	0.03	0.04	0.14	0.19
增速 (%)	--	--	-113.26	247.50	34.49

资料来源:Wind, 海通证券研究所整理

5. 不确定性分析。钨下游需求疲弱导致钨价疲弱；稀土下游需求疲弱；打黑、收储、取消出口配额等政策，对稀土价格提振不明显。

信息披露

分析师声明

钟奇：有色金属行业
刘博：有色金属行业
施毅：有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：厦门钨业(600549.SH)、天齐锂业(002466.SZ)、赣锋锂业(002460.SZ)、格林美(002340.SZ)、云南锗业(002428.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、怡球资源(601388.SH)、山东黄金(600547.SH)、中金黄金(600489.SH)、辰州矿业(002155.SZ)、利源铝业(002501.SZ)、东阳光铝(600673.SH)、铜陵有色(000630.SZ)、江西铜业(600362.SH)、包钢稀土(600111.SH)。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。