

证券研究报告—动态报告/公司快评

有色金属

包钢稀土 (600111)

推荐

有色金属冶炼

稀土矿原矿资源税上调点评

(维持评级)

2011年3月25日

稀土资源税上调影响程度或将远低于市场预期, 每股收益仅减少 0.3 元

证券分析师: 彭波 0755-82133909 pengbo@guosen.com.cn
联系人: 谢鸿鹤 0755-82130646 xiehh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码: S0980510120004

事项:

财政部、国家税务总局决定自 2011 年 4 月 1 日起, 统一调整稀土矿原矿资源税税额标准。新标准下的资源税继续从量征收, 轻稀土 (包括氟碳铈矿、独居石矿) 的税额标准为 60 元/吨; 中重稀土 (包括磷钇矿、离子型稀土矿) 的税额标准为 30 元/吨, 较现行的 0.40 元-3.00 元/吨的税额标准有大幅提高。

评论:

■ 上调稀土矿原矿资源税长期利好行业发展

首先, 上调稀土矿原矿资源税最直接的便是增加了企业开采稀土矿成本。特别的, 南方地区稀土矿企多且规模较小, 资源税的大幅上调对其影响也将最为明显 (当然, 这次上调稀土资源税是不对称的, 这对中重稀土和轻稀土企业影响程度也将相应不同)。其次, 中国政府一直通过行政手段对稀土行业进行整顿, 比如通过指令性计划, 出口配额。而此次上调资源税可以看作中国政府开始采取“经济手段”来对行业进行整顿。

我们从此次上调资源税中再次看到国家对稀土行业整顿的决心, 更看到国家整顿措施及政策的不断丰富和完善。我们认为, 这将在一定程度上限制小矿企的生产, 长期利好行业的健康发展。

■ 包钢稀土将间接受到资源税上调的影响

包钢稀土生产所需原矿均采购自包钢集团, 其自身并不进行稀土矿开采, 因而受到资源税上调最直接影响的是包钢集团 (目前开采矿石 1200 万吨/年)。但考虑到包钢稀土一直以极低廉的价格从集团购入强磁中矿和尾矿进行生产 (采购均价仅为 20 元/吨左右, 约 400 万吨/年), 在目前稀土价格不断走高的情况下, 我们认为由包钢稀土来承担相应的资源税是大概率事件, 这也是在情理之中。

■ 但我们认为上调资源税仅影响每股收益 0.30 元左右, 影响幅度或将远低于市场预期

为了测算此次资源税调整给公司间接带来的最大影响, 我们以包钢稀土全部承担包钢集团因稀土矿资源税上调所需缴纳的税费 (以 1200 万吨/年原矿石产量, 60 元/吨为上限) 为假设, 同时考虑到公司业务实际情况, 在会计的配比原则下, 我们认为由集团资源税转嫁而来的成本费用或将进入公司原矿采购成本中, 而不是简单计入“营业税金及

附加”科目（因为原矿在集团，只是间接将资源税上调的成本转嫁给包钢稀土）。由于公司存在的“产量大于销量”的情况（公司产能为 10 万吨稀土氧化物，而年销售量约在 5 万吨左右），从而使得这部分成本并未体现在公司当年的利润表中。这是造成影响幅度或将远低于市场预期原因。

我们的模型运行结果显示，此次上调资源税将影响公司每股收益 0.3 元左右，远低于市场的 0.5-0.7 元的预测（表 1）。

■ 稀土价格继续上涨，上调公司 11 年每股收益至 3.01 元，并维持“推荐”投资评级

本周稀土价格继续延续上涨态势，氧化镨钕价格周环比上涨 4.6%，目前已达 46 万元/吨，三月份累计涨幅已超过 50%。氧化镧和氧化铈本周价格增长之势更是“迅猛”，上涨幅度为 38.5%和 23.4%，目前价格已经分别达到 5.4 万元/吨和 8.5 万元/吨的历史新高。由于氧化镧和氧化铈在轻稀土中含量占比最高，其价格的暴涨更有利于公司业绩的提升。

谨慎原则下，我们分别按照今年三月份氧化镨钕、氧化镧和氧化铈平均价格进行公司业绩预测。我们上调公司 11 年每股收益至 3.01 元，上调幅度为 100%，对应 11 年 28 倍市盈率。我们维持公司“推荐”的投资评级，并请投资者关注我们后续发布的稀土行业深度报告。

表1：公司业绩预测关键假设

	2011E（未考虑资源税）	2011E（考虑资源税后）	2012E
对外销售氧化镨钕(吨)	20,160	20,160	20,160
对外销售氧化镧(吨)	19,584	19,584	19,584
对外销售氧化铈(吨)	9,984	9,984	9,984
氧化钕价格销售（万元/吨）	34.19	34.19	42.74
氧化镧价格销售（万元/吨）	3.25	3.25	4.06
氧化铈价格销售（万元/吨）	5.30	5.30	6.62
配额费用（万元/吨）	50	50	50
配额权益数量（吨）	2,880	2,880	2,880
每年需负担的稀土矿（万吨）	-	1,200	1,200
资源税转嫁成本（元/吨）	-	60	60
折合稀土精矿成本（万元/吨）	0.22	0.58	0.58
EPS	3.28	3.01	5.18

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

■ 风险提示

1,200 万吨稀土矿为包钢集团每年的中尾矿排放量，需包钢稀土年均负担的稀土矿数量存在一定的不确定性——这将影响我们对资源税影响程度的判断。但这或将是公司所需负担的最大数量。我们将持续跟踪公司所需负担的资源税情况。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。