

[2009.02.26]

保增长、调结构、促发展

有色金属行业振兴规划简评

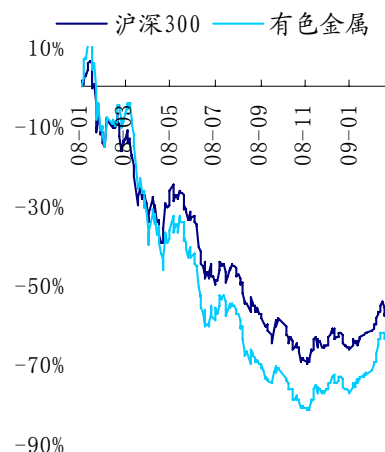
林浩祥	蒋璆	桑永亮
021-38676521	021-38676676	021-38676052
linhaoxiang@gtjas.com	jiangqiu@gtjas.com	sangyongliang@gtjas.com

本报告导读：

- 解读有色金属行业振兴规划内容
- 关注出口业务占比较大的公司受益于关税调整

投资要点：

- 国务院总理温家宝于2月25号主持召开国务院常务会议，审议并原则通过有色金属产业调整振兴规划。
- 行业专家指出，振兴规划的指导思想是**保增长、调结构、促发展**，即一方面解决当前的经济问题，保持经济增长的重要作用，但另一方面也是未来有色金属行业发展的指导思想。其中规划推出了出口税率调整、国家收储等临时性的保增长措施，也做出了产业重组、技术升级、优化布局等志在调结构和促发展的长期政策。
- **关于出口税率：**对于出口企业而言，出口关税下调和退税率提高可以立竿见影地减少营业税金支出，有利于短期业绩的提升。出口业务占比较高的公司有金钼股份、云海金属、厦门钨业；下游压延加工行业中正面影响较大的公司有海亮股份、宝钛股份、常铝股份、新疆众和等；
- **关于淘汰落后产能：**淘汰落后产能是一剂良药，但需要长期坚持和切实执行，见效也比较慢。在2005年以来政府始终在倡导淘汰行业落后产能，但是执行始终不尽人意。由于关停产能涉及到地方、企业等多方利益和企业自身发展和就业等一系列问题，在2005年以来政府始终在倡导淘汰行业落后产能，但是执行始终不尽人意。短期我们可以关注的是部分待建和在建项目的投产日期可能会因此推迟；
- **关于兼并重组和海外扩张：**和其他行业振兴规划一样，有色金属行业政策也是向大企业倾斜的。我们可以关注的是国资背景或现金流充裕的公司，将成为行业低迷期进行重组兼并、海外资源扩张活动的发起人。
- **关于收储：**我们认为收储对于解决企业资金困难、降低流通环节的库存压力有明显效果，但需求最终仍取决于内外经济环境的冷暖，而非国家政策性储备调节实现。



相关报告

行业严寒才褪 市场暖春已来

(09.02.10)

4Q08 可能是本轮业绩的低点

(09.01.21)

去库存化预计在1月份完成

(09.01.19)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 《有色金属产业振兴规划》内容

以下转自中国金属网新闻：

国务院总理温家宝于2月25号主持召开国务院常务会议，审议并原则通过有色金属产业调整振兴规划。

国务院常务会议认为，有色金属产品种类多，应用领域广，关联度大，在经济社会发展中发挥着重要作用。推进有色金属产业调整和振兴，要以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点，推动产业结构调整和优化升级。

一要稳定和扩大国内市场，改善出口环境。调整产品结构，满足电力、交通、建筑、机械、轻工等行业需求。支持技术含量和附加值高的深加工产品出口；

二要严格控制总量，加快淘汰落后产能；

三要加大技术改造和研发力度，推动技术进步。开发前沿共性技术，提高装备工艺水平和关键材料加工能力；

四要促进企业重组，优化产业布局，加强企业管理和安全监管，提高产业竞争力。

五要充分利用国内外两种资源，增强资源保障能力；

六要加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系，发展循环经济，提高资源综合利用水平。会议决定，国家安排贷款贴息支持企业技术改造，抓紧建立国家收储机制，调整产品出口退税率结构。

2. 我们对《规划》的解读

我们认为《有色金属产业调整振兴规划》（以下简称《规划》）中6点纲要的解读如下（其中斜体字为前期媒体披露的《有色金属产业调整振兴规划》草案内容）：

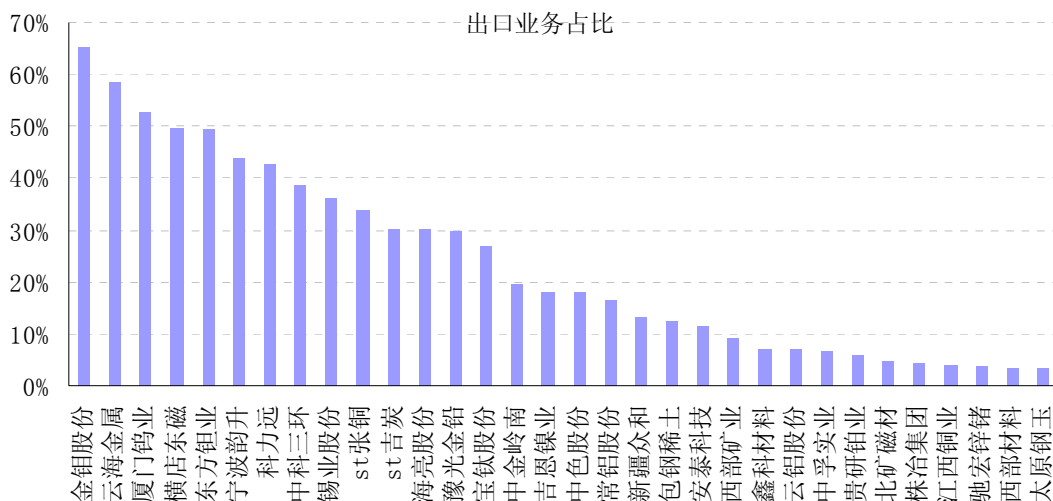
1. 2007年以来国内对铜材加工、铝箔材、1号锌、钨钼合金、钛材、锡化工等产品的出口退税降低或加增关税，但仍显著高于对于未锻造的基本金属的出口关税，反映出国家对于高附加值产品的产业扶持导向。在内需增速出现减缓甚至下滑的局面下，我们认为其中的高附加值产品出口关税的下调（或产品退税的提升）可能在规划的后续细则中推出。同时国家对于高附加值产业的扶持，可以通过增加高新技术企业的认定，以此减轻经营企业的所得税负。

——如高精铜管类、高精铜板带类、高档铝箔类、高档铝型材类、高档铝板带类的平均出口退税率由5%提高到13%，对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到17%，以前没有给予出口退税的铝合金型材的出口退税率则提高到5%。除出口退税，草案还建议对截面周长小于210mm的铝合金杆出口的出口关税暂定税率由15%下降到5%，并恢复对进口铜原料进口环节增值税先征

后退。

对于出口企业而言，出口关税下调和退税率提高可以立竿见影地减少营业税金支出，有利于短期业绩的提升。出口业务占比较高的公司有金钼股份、云海金属、厦门钨业；如果小金属的出口关税降低或者退税提高，对相关公司的业绩影响较大；下游压延加工行业中正面影响较大的公司有海亮股份、宝钛股份、常铝股份、新疆众和等；

图 1 有色金属行业公司出口业务收入占比（1H08）



资料来源：各公司 2008 年中报

- 在 2005 年以来政府始终在倡导淘汰行业落后产能，但是执行始终不尽人意。我们认为当前行业存在显著过剩产能的行业包括铜、铅锌、铝和、稀土金属的冶炼，以及矿业资源的无序开发。由于关停产能涉及到地方、企业等多方利益和企业自身发展和就业等一系列问题，如果没有进一步明确细则出台（如落实淘汰落后的具体标准，或在此前的标准上有所提高），我们认为该项规划在短期仍难能得到执行，而淘汰产能很可能被改建产能所替代。我们可以关注的是部分待建和在建项目的投产日期可能会因此推迟。

——在 2011 年前，淘汰 80 万吨的小型预焙槽电解铝产能，30 万吨的小型铜冶炼产能，以及 40 万吨铅锌产能。

- 第三条和第一条相近，均旨在鼓励存在技术壁垒的行业公司的发展。政府可以通过进出口税率优惠、资金扶持、税收优惠等予以扶持。

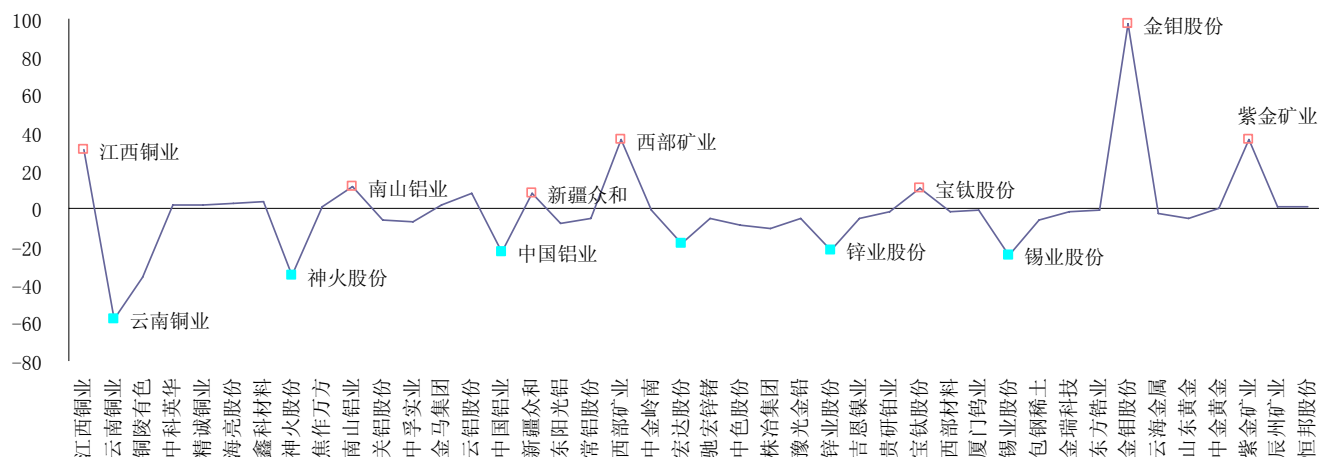
——中央将提供专项资金支持有色金属行业在新技术以及深加工方面的研发，其中包括铜的前沿技术及加工流程工艺技术、赤泥的综合利用技术、再生矿产资源高效利用技术等 8 个大项技术的研发支持，以及高档铜箔、高速列车及电气化所需的专用铜铝材等多项高科技含量产品的研发支持，涉及具体项目超过 30 个。

- 和其他行业振兴规划一样，有色的政策也是向大企业倾斜的。我们可以关注

的是国资背景或现金流充裕的公司，成为行业低迷期进行重组兼并活动的发起人。回顾西部矿业、紫金矿业和中国铝业等公司在 2003-2006 行业低迷时期进行的扩张性发展，行业低迷期的扩张成为企业做大做强契机，如 2003-2006 年的西部矿业、紫金矿业和中国铝业等公司。

产业布局结构调整方面，规划将推动有色产业向能源、人力成本的中西部转移。

图 2 行业各公司货币资金



数据来源：公司 3Q08 财报；百万元，指标等于货币资金-长短期借款

——鼓励有实力的大型企业以多种方式重组，力争形成 3-5 个具有实力的综合性有色金属企业集团，使铜、铝、铅锌骨干企业的产量占全国的比重分别由目前的 70%、55%和 40%，提高到 2011 年的 90%、70%和 60%。在具体重组方面，铜金属将抓紧推进中铝公司、江西铜业、铜陵有色、大冶有色、金川集团等主要铜企业之间的重组；在铝金属方面，将以中铝公司为核心，通过进一步重组提升集中度，鼓励重点铝生产地区如河南、山西、广西等进行联合重组；在铅锌方面，鼓励中南和西南地区重点骨干铅锌企业推进区域内联合重组，支持中金岭南、广西有色金属集团、云南冶金集团、湖南有色控股集团、白银公司、中色矿业等分别整合区域内的铅锌企业。

5. 对于国内缺乏的资源，国家会继续鼓励有实力的企业在海外进行资源扩张。相关公司和第四条提到的公司一致，即央企背景（地方大型国资企业）、现金流充沛的公司。

——资源保障方面，草案提出支持骨干企业加快实施走出去战略，并具体提出围绕国内短缺的铜、镍、铝、铅、锌这五大资源，以直接投资、购买股权等方式，按互惠互利实现双赢的原则，加强与国外资源的合作，增强资源保障。国家要制订有针对性的境外资源开发规划，对符合准入条件的重点骨干企业，在境外资源开发项目上给予支持，加快我国境外资源控制与开发利用进程。

6. 废旧金属的回收短期对于供给的影响并不大，但预计国家会逐步增加铜、铝回收冶炼产能的布局；收储对于解决企业资金困难、降低流通环节的库存压力有明显效果，但并不能扭转行业的总体供需趋势。国内外需求归根到底取

决于实体经济的热度，而并非国家政策可以直接控制的，因此规划的重点应该放在供给的管理上。

——在资源循环利用方面，废旧有色金属的回收利用意义重大，特别是在举国上下大力倡导并贯彻党中央、国务院关于建设资源节约型社会的战略决策的背景下，有色金属的再生与利用显得尤为重要。全国有色金属标准化技术委员会在完成《铜及铜合金废料》、《铝及铝合金废料》、《铅及铅合金废料》、《锌及锌合金废料》四项标准修订的基础上，又制定了镁、钛、镍、钴、锡及其合金废料标准，以及硬质合金废件、钨废料分类、再生铝合金锭和再生锌合金锭标准，有色金属废料标准体系已经基本建立。

值得注意的是，《有色金属产业调整振兴规划》草案中提到的直购电试点方案并未在最终的《规划》中提及。我们认为电价调整方案涉及煤电价格体系、地方电价差异以及季节电价差别等因素，具体方案仍需要进一步商讨。

安泰科首席专家赵武壮对《规划》具做出的概括：有色金属行业振兴规划的指导思想是**保增长、调结构、促发展**，即一方面解决当前的经济问题，保持经济增长的重要作用，但另一方面也是未来有色金属行业发展的指导思想。相比出口税率调整、国家收储、直购电等临时性的保增长措施，产业重组、技术升级、优化布局等志在调结构和促发展的长期政策才是此次行业规划的重点，也更值得重视。

图 3 Sina 关于振兴规划的调查——反映出中小股民对于振兴规划肯定的态度



资料来源：

<http://finance.sina.com.cn/chanjing/b/20090225/18255901259.shtml>

<http://survey.news.sina.com.cn/voterresult.php?pid=30594>

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com