

有色金属

如果智利提高矿业税提案得以通过，下半年铜价运行区间上移 4%-14.5%，铜板块整体受益

事项

8月27日，智利总统发表讲话，计划提高国内矿业税用于地震灾后重建，提案将于8月30日这周提交国会审议。

主要观点

对于国内企业而言，铜板块将会搭上铜价的平台上升的“便车”；关注资源储量绝对量和每股所对应的资源最多的江西铜业；以及 EPS 和毛利率对铜价的弹性最大的铜陵有色。我们不去评价该项提案通过的可能性，但我们的结论是建立在提案通过的基础之上的。

1、新的征税方案是按照企业利润的 3.5-9%来征收，之前是按照矿企（必和必拓、斯特拉他等）的经营收入征收 4-5%。

2、对于矿企来说理想状态下税收成本完全转嫁，铜价需要提高 8.1-29%，目前的盈利水平才能维持（30%的利润率）。但税收成本转嫁的实际比例将交由市场通过博弈决定。

3、我判断，综合目前矿业企业的盈利水平（媒体报道必和必拓利润率 38%，彭博预测 30%）、供需面偏紧和智利铜矿业在全球的影响力（占全球产量 35%），上下游各分担一半的税收负担是比较合理的比例，铜价整体的运行轨迹需要向上平移 4-14.5%，但维持下半年铜价趋势走弱的判断。

4、对于国内企业而言，铜板块将会搭上铜价的平台上升的“便车”；关注资源储量绝对量和每股所对应的资源最多的江西铜业；以及 EPS 和毛利率对铜价的弹性最大的铜陵有色。

研究员：高羽

Tel: 010-59370853

Email: gaoyu@hczq.com

联系人：廖玉玲

Tel: 0755-82020508

Email: liaoyuling@hczq.com

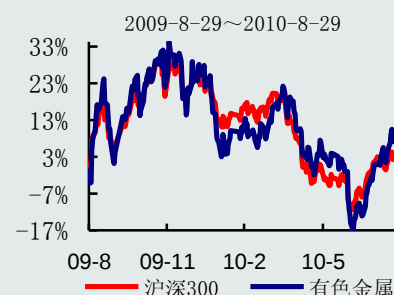
行业评级

行业评级:	中性
评级变动:	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《大宗商品强势依旧：需求为舵，流动性为帆》	2010.1.12
《看涨，也需经历波折——大宗商品研究系列之“铜”》	2009.10.30
《下半年铜价将向 5000 靠拢——供需及成本角度下的毛利率拟合》	2010.7.3
《黄金价格未到泡沫时——基于 CPI、美元和 CDS 的全球黄金矿工毛利率定量分析》	2010.7.1

图表 1 维持不同的利润水平，相应的税率实行之后铜价需要调整的幅度

税率	利润率			
	20%	25%	30%	35%
3.5%	7.1%	5.3%	4.0%	3.2%
4.0%	8.4%	6.3%	4.9%	4.0%
5.0%	11.2%	8.5%	6.8%	5.5%
6.0%	14.0%	10.8%	8.6%	7.1%
7.0%	16.8%	13.1%	10.5%	8.8%
8.0%	19.7%	15.4%	12.5%	10.4%
9.0%	22.7%	17.8%	14.5%	12.1%

数据来源：华创证券计算整理，假设目前的营业税率为4%，上下游各分担税负50%

图表 2 企业分担的税负比例计算价格上浮幅度

税率	企业分担比例				
	30%	40%	50%	60%	70%
3.5%	5.7%	4.9%	4.0%	3.2%	2.4%
4.0%	6.9%	5.9%	4.9%	4.0%	3.0%
5.0%	9.5%	8.1%	6.8%	5.4%	4.1%
6.0%	12.1%	10.4%	8.6%	6.9%	5.2%
7.0%	14.8%	12.7%	10.5%	8.4%	6.3%
8.0%	17.5%	15.0%	12.5%	10.0%	7.5%
9.0%	20.3%	17.4%	14.5%	11.6%	8.7%

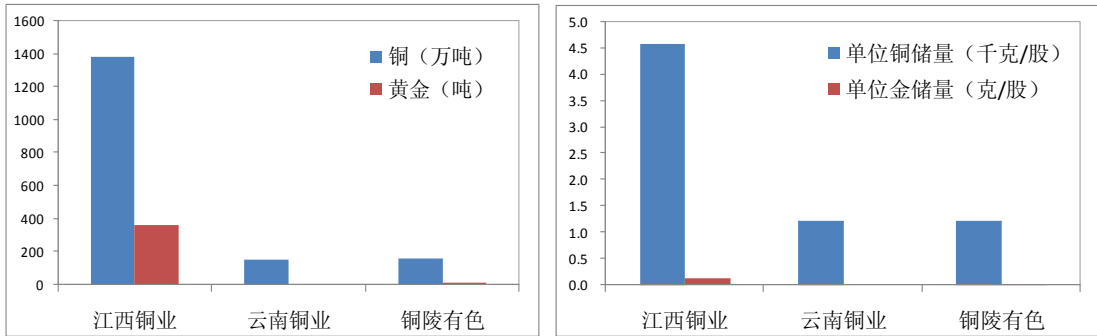
数据来源：华创证券计算整理，假设目前的营业税率为4%，行业的利润率为30%

图表 3 2010 年各大企业利润率预测值

	销售收入	净利润	利润率
OZ Minerals Ltd	1039.37	371.80	35.77%
KAZAKHMYS Plc	3661.84	1281.35	34.99%
Southern Copper Corp	5129.44	1660.89	32.38%
Inmet Mining Corporation	1036.79	329.92	31.82%
BHP Billiton Ltd	65545.19	19905.52	30.37%
Taseko Mines Ltd	251.13	73.45	29.25%
KGHM Polska Miedz SA	13045.55	3406.91	26.12%
Antofagasta PLC	4283.42	1107.61	25.86%
Rio Tinto Plc	53215.24	13564.08	25.49%
Quadra Mining Ltd	941.67	220.58	23.42%
Teck Resources Ltd-Cls B	9188.81	1886.50	20.53%
Aditya Birla Minerals Ltd	381.00	77.00	20.21%
FIRST Quantum Minerals Ltd	2422.53	485.89	20.06%
Freeport-Mcmoran Copper	17456.27	3495.92	20.03%
Xstrata Plc	28350.50	5303.69	18.71%
Anglo American Plc	28412.82	5144.75	18.11%
Palabora Mining Co Ltd	6188.00	707.00	11.43%
Northgate Minerals Corp	501.17	27.50	5.49%
Anvil Mining Ltd	50.05	-0.40	-0.80%

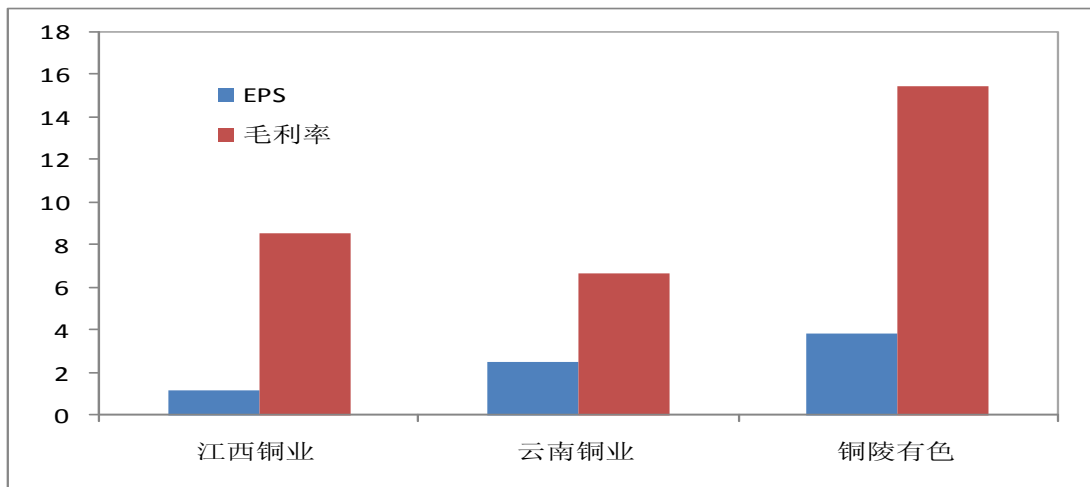
数据来源：Bloomberg 华创证券计算整理

图表 4 上市公司资源储量对比



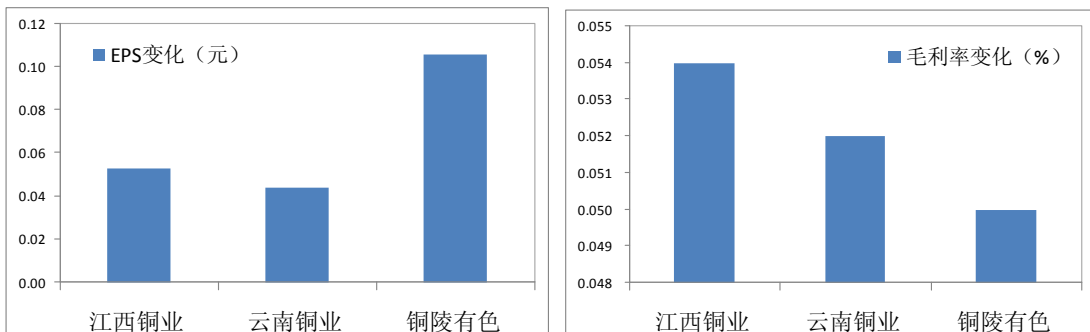
数据来源：公司报表 华创证券

图表 5 EPS 和毛利率对铜价的弹性比较



数据来源：华创证券

图表 6 铜价每变化 300 美元/吨 EPS 和毛利率变化



数据来源：华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告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。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。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801