

证券研究报告—动态报告/行业快评

稀土行业

稀土行业重大事件点评(快评)

推荐

(维持评级)

2011年5月26日

稀土产品交易所获批组建，必将带来稀土价格再发现

证券分析师： 彭波 0755-82133909 pengbo@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120004

证券分析师： 谢鸿鹤 0755-82130646 xiehh@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040001

事项：

包钢稀土今日公告《内蒙古包钢稀土(集团)高科技股份有限公司关于被批准组建包头稀土产品交易所的公告》，公告称内蒙古自治区人民政府同意包头市组建“包头稀土产品交易所有限公司”，其经营范围不得包含“大宗商品中远期交易、大宗商品中远期交易市场管理、仓单交易”；由包头市尽快组建以包钢稀土和内蒙古高新控股有限公司为主体的企业法人，开展稀土产品交易相关工作。

评论：

■ 稀土行业整合“第二枪”，内蒙古地区继续处于“领跑”地位。

5月19日稀土行业“国22条”发布后，内蒙古人民政府在继商务部和海关总署对“稀土铁合金纳入稀土出口配额许可证管理”的行动后，批复并组建包头稀土产品交易所。这契合“国22条”中提到的“用1-2年时间，建立起规范有序的稀土资源开发、冶炼分离和市场流通秩序”的要求，也是在流通领域对稀土行业进行整合的第一次大举尝试。这符合我们前期所预期的“中国稀土行业将陆续出台相应措施和政策”，稀土行业正式进入“十二五”阶段。

表1：今年以来中国稀土行业政策列表

时间	事项
2011/02/16	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，要求力争用5年左右时间形成稀土行业持续健康发展格局。
2011/03/02	环境部正式发布《稀土工业污染物排放标准》，并于4月初发布《稀土企业环境保护核查办法》。
2011/04/26	发改委发布《产业结构调整指导目录(2011年本)》，新版《目录》全面加强了对落后的稀土开采、分离工艺及装备的淘汰力度，明确规定了“矿石处理量50万吨/年以下的轻稀土矿山开发项目；1500吨(REO)/年以下的离子型稀土矿山开发项目”必须于2013年年底前被淘汰。
2011/05/04	媒体报道《内蒙古自治区稀土上游企业整合淘汰工作方案》。自治区内除包钢稀土公司以外的稀土采选、冶炼分离企业均列入整合淘汰，涉及全区35户企业，其中呼和浩特市5户、包头市23户、巴彦淖尔市7户。整合方式为兼并重组、补偿关闭、淘汰关停三种形式交叉进行。
2011/05/19	国务院办公厅发布《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，针对我国稀土行业的非法开采屡禁不止，冶炼分离产能扩张过快，生态环境破坏和资源浪费严重，高端应用研发滞后，出口秩序较为混乱等问题国务院提出了一系列意见和治理措施细则，并确定了未来5年稀土行业的发展目标。
2011/05/20	商务部和海关总署近日联合发布公告，自5月20日起，将稀土铁合金纳入稀土出口配额许可证管理。
2011/05/25	包钢稀土公告《内蒙古包钢稀土(集团)高科技股份有限公司关于被批准组建包头稀土产品交易所的公告》，组建“包头稀土产品交易所有限公司”。

数据来源：各部委网站，公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 成立有色金属现货交易所是中国在优势小金属方面重夺定价权的又一举措。

今年以来，全球对资源定价权的争夺越来越明显和激烈，如越南提高钛精矿的出口关税，并实施配额管理。中国在优势小金属方面除了矿山整合，出口配额管理等，各地方政府或企业也纷纷采取成立小金属交易所的方式，如在今年4月份挂牌的“泛亚有色金属交易所”，以及在今年5月底一期工程将完工的“湖南稀贵金属交易所”。

表 2: 部分有色金属交易所列表

名称	交易所性质	交易品种	交易方式	交易所所在地
2010/09 湖南南方稀贵金属交现货及期货交易银、铂、钨、钼、钽、铌、锆、铪等	所	所	现货连续交易、现货竞买交易和现货竞卖交易等服务，是集交易、结算、信息、质检、仓储、物流、货权质押融资等服务为一体；有色金属、稀贵金属成品及原料的现货交易、现货延期交易等中远期电子交易服务；交易时段为周一到周五的“晚间交易时段、上午交易时段和下午交易时段”等三段	目前在湖南永兴一期工程已经完工（办公楼、仓库等）；并与广西河池签订建立框架协议
2011/03/26 重庆“稀贵金属交易所”			“2011 年重庆金融工作会议”披露的信息，重庆市计划今年推动在重庆设立“稀贵金属交易所”	
2011/04/21 泛亚有色金属交易所	现货交易所	铜和白银	T+0 交易，多空双向交易，实施保证金制度；交易时段为周一到周五的“晚间交易时段、上午交易时段和下午交易时段”等三段	云南昆明
2011/04/26 包头稀土产品交易所	现货交易所	稀土产品	未披露	内蒙古包头

数据来源：各交易所网站，公司公告，国信证券经济研究所整理

早在 08 年金融危机期间，包钢稀土就提出了收储、建立统一交易市场等一揽子夺回国际市场话语权的方案，其中就包括建立稀土交易所。这次在稀土行业大整合并且在泛亚有色金属交易所提供借鉴经验的情况下，最终得以实现。

■ 来自泛亚有色金属交易所的例子——我们认为“社会资本参与、交易方式灵活化”将带来稀土价格的再发现，利于稀土行业产业链的持续健康发展。

如上文所述，无论是组建小金属交易所还是稀土产品交易所，题中之意便是掌握定价权，尤其对于中国一直存在“贱卖”的，如锑、铟、稀土等金属品种。我们从泛亚有色金属交易所的经验中可以直接看到这一点。

- 1) **首先是社会资本的参与。**参与泛亚有色金属交易的会员分为“企业会员”和“个人会员”两类，而较低的交易门槛也更容易吸引中小投资者。
- 2) **其次是交易方法灵活，存在杠杆交易，延期交割等多种交易方式。**泛亚交易所实施保证金制度（20%），即实行杠杆操作，而且市场参与者可以每日提出交割申请，也可以延期交割。这是在现货交易方式上的重大创新。当然这容易在前期引起价格的放大效应，我们从交易所上市开始的铟价格持续无量涨停中可以看到这一点。
- 3) **交易公开化使得价格更能反映真实价值，减少信息不公开造成的区域差异。**这无论是从经济学原理上还是交易市场上的经验都是成立的，集合竞价本身就是一种价值发现的方式，虽然泛亚的经验表明前期会有相当的炒作行为（天津文交所的例子则更为极端）。
- 4) **流通秩序得到改善，企业生产得到一定保证。**现货交易所建立时必将设立现货交割仓库，而随着交易量和交易群体的扩大，设立全国各地的仓库也将是一种必然（我们从湖南稀贵金属交易所在湖南永兴、广西河池建立交易所就可以看到这一点）。在交割合同的约束下，以及全国交割仓库及相应物流的配套，市场流通秩序将得到较大的改善。

当然，我们现在还不能确认稀土交易所自身的交易规则和方式，但是从泛亚的经验来看，社会资本参与、交易方法灵活化、交易公开化必将带来稀土价格的再发现过程，同时也将改善稀土市场的流通秩序。

■ 包钢稀土的价格话语权将进一步加强，维持包钢稀土“推荐”投资评级。

根据公告，稀土产品交易所将由包钢稀土和内蒙古高新控股有限公司联合组建。我们认为作为全球最大的稀土供应商的包钢稀土将有可能借助稀土交易所的成立进一步加大对稀土价格的话语权，而高新控股（国有独资公司）作为另一方的组建参与者，无疑是从政府层面对包钢稀土的产业专营保驾护航。

我们维持对包钢稀土的“推荐”投资评级，并维持公司 2011 - 2013 年每股收益分别为 3.52 元/4.42 元/5.54 元的盈利预测。

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。