



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年6月21日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇 CFA, CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

近期局部盘整, 中期仍然看好

关于稀土行业供给和包钢稀土的最新看法

行业近况:

近期稀土价格继续保持上涨态势, 特别是中重稀土涨幅显著, 其中氧化镨 5 月至今上涨超过 220%, 主要源于国家整合力度不断加强。5 月 19 日国务院办公厅发布《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》, 其中明确提出了建立稀土战略储备, 并直接提出“基本形成以大型企业为主导的稀土行业格局, 南方离子型稀土行业排名前三位的企业集团产业集中度达到 80%以上”的指导性目标。稀土板块股票 4 月中以来逆市走出上涨行情, 但上周五稀土板块股票出现了大幅回调, 在此我们针对市场关心的问题提供一些最新看法。

评论:

稀土股票大幅回调主要源于市场情绪恶化及对复产加速和终端替代的担心。海外有复产计划的主要稀土矿山包括 Molycorp 的 Mountain Pass 和 Lynas 的 Mountain Weld, 根据这两家公司最新的公告, 2011-2014 年两家公司总产量预计为 3000/23000/38000/40000 吨。近期 Molycorp 复产进程加速, 我们认为 2012 年形成 2 万吨的产能是可能的, 按照其计划, 该公司 2012 年产量约 11000 吨, 与我们 3 月 16 日的包钢稀土报告《海外复产及地震影响有限, 择机介入仍有一定空间》中的预测基本一致。关于替代, 尽管可能出现在一些低端产品, 但短期看不到大规模替代的发生。

海外复产需要时间, 国内供给继续收紧, 未来 2-3 年全球稀土市场仍有较大供给缺口。之前我们的供需预测对海外复产已有估计, 而具备产能和实现达产也不是同一概念。此外, 由于环保及冶炼产能等各方面的限制, 海外复产仍需时间。近 2-3 年内, 稀土供给仍有缺口。即使看中后期, 行业发展格局也多半将成为寡头垄断的态势, 定价权仍在矿山手里。考虑到稀土需求的快速增长, 以及中国对产量的控制, 我们判断到 2014 年整个稀土市场仍然是供给短缺的。根据 Lynas 的预测, 2014 年全球供给为 155000 吨, 需求为 177200 吨, 其预测的缺口比我们估计的还要大。

稀土价格短期盘整风险加大, 但中长期依然看好。我们判断, 在上半年上涨 300%+以后, 稀土价格短期进入局部盘整的风险正在加大, 但中长期我们仍然看好稀土的价格走势。未来全球稀土市场将会是包钢稀土、Molycorp 和 Lynas 的寡头垄断格局, 在价格方面仍将会有强有力的话语权, 稀土价格维持高位的概率较大。海外复产影响最大的应该是中国出口。鉴于目前出口价格远高于国内价格, 包钢稀土的盈利将会受到一定影响(应该是在 2012 年之后), 但我们在做盈利预测时已经考虑到这方面的因素。

估值与建议:

包钢稀土基本面依然强劲, 中报业绩也有望超预期。鉴于二季度稀土价格上涨超出我们预期, 我们上调 2011/2012 年公司的盈利预测至 2.69 元/3.10 元, 对应的市盈率为 26 倍/23 倍。近期市场情绪日趋谨慎, 前期强势的个股也出现调整, 我们认为包钢稀土在年初至今上涨 47%之后(自我们 2010 年 7 月 20 日推荐以来上涨近 3 倍), 未来一段时间内可能震荡盘整, 投资者可以期待更好的买入时点。中期来看, 我们仍然看好这只股票, 维持审慎推荐的评级。

风险提示: CPI 超预期政府继续采取紧缩政策; 稀土价格大幅下跌; 海外复产进度超出预期。

图表1: Lynas 和 Molycorp 产量预测 (吨, 氧化物)

吨	2011E	2012E	2013E	2014E
Lynas	2,000	12,000	18,000	18,000
Molycorp	1,000	11,000	20,000	22,000
合计	3,000	23,000	38,000	40,000

来源: Lynas, Molycorp, 中金公司研究部

图表2: 稀土供需表 (吨, 氧化物)

吨	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
中国产量	120,000	118,000	116,000	114,000	112,000
增速		-2%	-2%	-2%	-2%
海外产量	5,000	8,000	30,000	48,000	62,000
增速		60%	275%	60%	29%
全球总产量	125,000	126,000	146,000	162,000	174,000
增速		1%	16%	11%	7%
中国需求	80,000	87,200	95,048	103,602	111,891
增速		9%	9%	9%	8%
中国出口	40,000	30,800	20,952	10,398	109
增速		-23%	-32%	-50%	-99%
海外需求	54,000	56,700	59,535	62,512	65,012
增速		5%	5%	5%	4%
全球总需求	134,000	143,900	154,583	166,114	176,903
增速		7%	7%	7%	6%
供给平衡	-9,000	-17,900	-8,583	-4,114	-2,903
中国供给占比	96%	94%	79%	70%	64%
中国需求占比	60%	61%	61%	62%	63%

注: 根据最新数据, 在3月16日报告《海外复产及地震影响有限, 择机介入仍有一定空间》表7基础上更新得来

来源: Lynas, Molycorp, 中金公司研究部

图表3: 包钢稀土基本假设

产量 (吨)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
碳酸稀土	15,000	31,900	28,000	28,000	28,000
氧化镨钕	9,800	9,800	10,000	10,000	10,000
氧化铈	13,000	13,500	13,500	13,500	13,500
氧化铈	25,000	23,000	24,000	24,000	24,000
金属钕	5,000	5,500	6,515	6,500	6,500
储氢合金粉	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
价格 (不含税, 元/吨)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
碳酸稀土	11,823	7,448	13,596	33,750	37,125
氧化镨钕	107,183	66,127	153,423	367,786	404,564
氧化铈	26,364	20,126	24,928	59,903	65,893
氧化铈	10,109	13,534	20,632	79,292	87,221
金属钕	170,940	100,538	223,638	556,563	612,219
储氢合金粉	140,000	120,000	126,000	138,600	173,250

来源: 公司数据, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~-10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

