

公司调研报告

制造业

钢铁有色金属行业

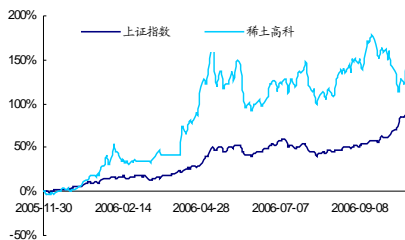
稀土高科 (600111)
推荐

(上调评级)

2006年12月4日

投资价值分析

行业转折确认，公司业绩突增

近1年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

钢铁有色金属行业首席分析师：
郑东

金属材料学士，金融学硕士，8年钢铁行业研究经历，曾获03年、04年《新财富》钢铁、有色金属行业最佳分析师排名第一名。

电话：010-82254160

Email: zhengdong@guosen.com.cn

有色金属行业资深分析师：
黄安乐

电话：020-82254207

Email: huangai@guosen.com.cn

独立性申明：

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。

● 公司是国内极具垄断地位的龙头企业

公司是国内最大的稀土资源和稀土深加工企业，主要从事稀土精矿、稀土深加工产品、稀土新材料生产与销售，其稀土资源的市场占有率达60%，因此，公司在稀土行业具有绝对垄断地位。包钢股份实现整体上市后，集团公司的重点将全部投入到拥有重要资源的稀土高科，这将使行业整合和稀土高科的管理和经营得到进一步的加强，这对公司的发展更加有利。

● 行业转折得以确认，公司控制力得到巩固

政府对稀土行业的政策将发生改变，从过去的指导性计划向指令性计划转变，标志着行业转折在06年下半年得到确认，“限量保价”的效果将更加明显。行业整顿力度更加趋紧，治乱治散的目标十分明确。在这种情况下，公司对稀土资源的控制力将得到巩固。

● 垄断地位进一步提升，财务状况显著改善

行业整合的最大受益者是稀土高科。通过产业整合，使行业的集中度大大提高，无疑将使公司的垄断地位进一步提升。公司的收入利润结构以及产品毛利率的变化表明公司的运行趋势正在发生根本性转变。06年3季度，公司总体业务的毛利率水平已经从2005年的低点13.43%快速上升到23.4%。

● 未来两年公司业绩将爆发式增长，06年同比增长5.6倍

在需求以每年30%的速度递增和稀土产品产量实施限产的情况下，预计产品的价格还将继续上涨。在行业整合，市场产品价格大幅上涨以及公司销售策略调整的情况下，预计公司业绩将呈爆发式增长，06年每股收益可达到0.20元，07年可达到0.50元。将分别同比增长5.6倍和1.5倍。

● 投资评级及风险提示

调整为“推荐”评级。考虑到公司的垄断地位、资源的稀缺性、公司所面临的行业整合、盈利能力向好趋势以及公司自身业绩的大幅提升，应该对公司给予较高溢价。建议给予公司07年25~30倍的PE，对应的目标价位为12.75~15.30元，目前的价位仍存在较大程度的低估，据此将调高公司的投资评级至“推荐”评级。

风险提示：产品价格的波动和行业整合的效果对公司的影响仍然存在不确定性。

提要

近期我们调研了稀土高科（600111），通过调研分析，以下几点需要投资者特别关注：一，行业转折在06年下半年得以确认：前期对行业整合的一系列政策措施已经取得明显成效，06年以来，由于“限量保价”措施的实施，钕金属、氧化钕、碳酸稀土和氧化镨钕、氧化铽等稀土产品价格出现了大幅度上涨，如氧化镨钕的价格从年初的6万多元上涨到目前的16万元；二，政府对国内稀土行业的整顿力度的加大，使公司的垄断地位得到进一步提升，财务状况显著改善；三、在稀土相关产品下游需求旺盛价格上涨和公司销售策略改变的形势下，预计公司的业绩将大幅增长，06年公司的EPS预计将实现0.20元，同比增长5.6倍；07年预计公司的业绩将超过每股0.50元。更多的稀土行业背景分析请参阅后文的附件。

公司概况：国内独一无二的稀土龙头企业

我国是世界上稀土储量最大的国家，而公司控股股东包头钢铁（集团）公司是我国大型钢铁稀土联合企业，完全拥有国内最大的稀土矿——蒙古白云鄂博稀土矿（伴生在铁矿中的氟碳铈矿），其稀土储量占全国储量的80%以上。公司是国内最大的稀土资源和稀土深加工企业，主要从事稀土精矿、稀土深加工产品、稀土新材料生产与销售，稀土高科技应用产品的开发、生产与销售。因此，公司在稀土行业具有绝对优势地位。

公司目前拥有稀土精矿年产能20万吨；碳酸稀土年产能8万吨及稀土氧化物产能8000吨左右。公司目前拥有3个控股公司，分别为内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司（75%），主营贮氢合金粉的生产与销售；内蒙古稀奥科镍氢电池极板有限公司（75%）和内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司（75%）并参股华美稀土（33%）和瑞鑫稀土金属材料公司（20%）。

目前，公司从控股公司购买强磁中矿和强磁为矿，经过选矿之后获得稀土精矿，除了对外销售精矿之外，其余精矿用于稀土氧化物、金属钕以及碳酸稀土等加工产品对外销售。

近期，包钢集团控股的另一上市公司——包钢股份实现整体上市，即将集团公司所有钢铁资产注入包钢股份，包钢股份将从此承担起全部钢铁生产的经营，而集团公司的工作重点将全部投入到拥有重要资源的稀土高科，这将使行业整合和稀土高科的管理和经营得到进一步的加强，这对公司的发展更加有利。

行业转折得以确认，公司控制力得到巩固

我国是全球最大的稀土生产国，同时也是最大的出口国和消费国，但却丧失了稀土的定价权，其主要原因在于矿山的无序开采和冶炼产能的盲目扩张，造成稀土原料及初级产品供大于求。为了争夺市场，生产企业相互压价，使得稀土价

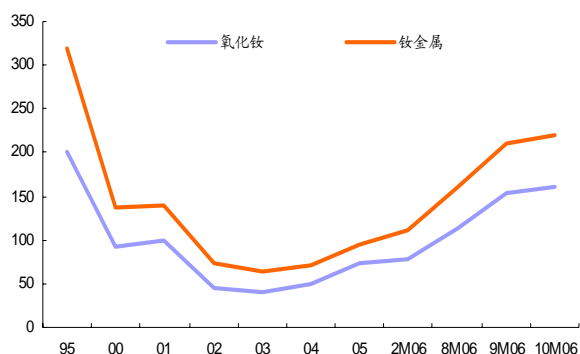
格长期低迷,而国外消费者却又乘机在低价位囤积,同时关闭自家的稀土矿山(如美国),随时在国内生产企业想要涨价的时候使用历史库存,实质上控制了稀土的价格走势。

行业发展的混乱,既损害了生产企业的利益,危及企业生存,更造成宝贵的战略资源的廉价流失,损害国家的长远利益。有鉴于此,05年以来,政府出台了一系列政策,从整顿和规范矿山治理、取消稀土出口退税、限定出口配额到06年4月份下达的全年稀土矿总量指标,对稀土矿的开采实施“限量保价”的指导性计划,充分显示了政府对稀土行业现状整顿的决心与重视。近期,行业管理将出台更进一步的整顿措施,拟将原“限量保价”的指导性计划改为指令性计划,可以预计,政府对稀土行业的整顿力度将更加趋紧,治乱治散的目标更加明确。在这种情况下,对有资源保障、规模化经营,市场占有率达60%左右的稀土高科,其控制力将得到巩固。从稀土价格表现来看,06年以来,上游的稀土精矿,中下游的碳酸稀土、氧化钕、氧化镨钕以及钕金属等稀土产品的价格已经出现了较大幅度的上涨,其中,稀土精矿价格上半年较05年的2000元/吨上涨了近40%,而碳酸稀土的当前价格比05年上涨75%,氧化钕和金属钕的价格的涨幅更是超过了100%。在需求旺盛的情况下,行业整顿的总量控制措施取得了“限产保价”的显著成果。这些都充分表明行业转折已得到确认。

垄断地位进一步提升,财务状况显著改善

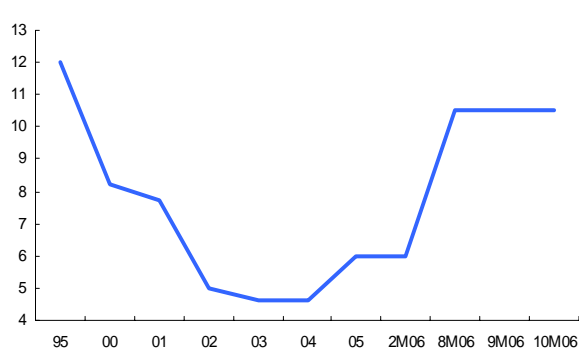
行业整合的最大受益者是稀土高科。通过产业整合,使行业的集中度大大提高,无疑将使公司的垄断地位进一步提升。公司的收入利润结构以及产品毛利率的变化表明公司的运行趋势正在发生根本性转变。

图 1: 95 年以来国内氧化钕、金属钕价格 (元/KG)



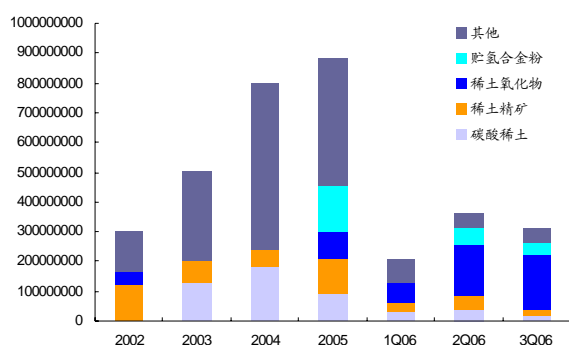
资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

图 2: 95 年以来碳酸稀土价格 (元//KG)



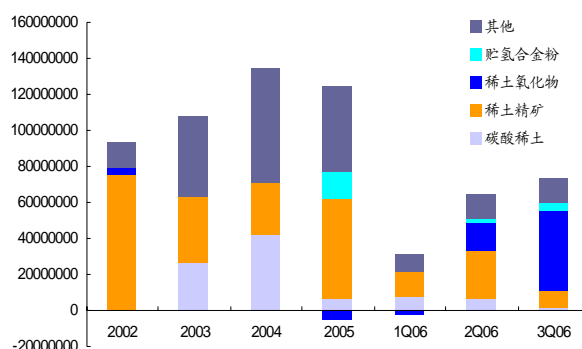
资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

图 3: 02 年以来公司主营收入结构的变化 (元)



资料来源: 公司定期报告, 国信证券经济研究所

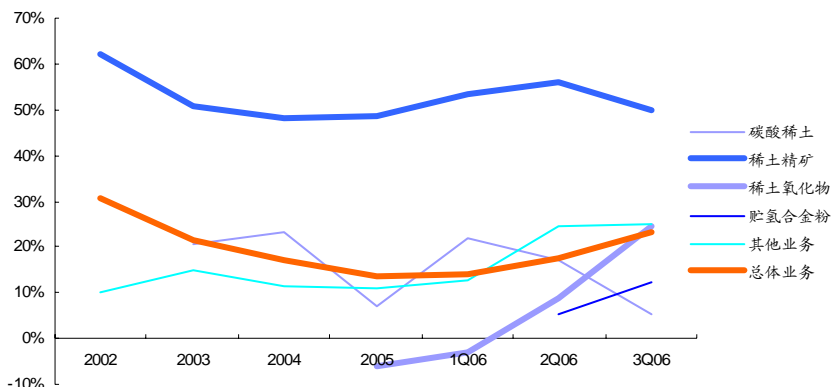
图 4: 02 年以来公司主营利润的变化 (元)



资料来源: 公司定期报告, 国信证券经济研究所

在主营收入和主营利润结构方面, 我们发现, 与前几年相比, 在氧化钕、氧化镨钕价格上涨的驱动下, 06 年前三个季度公司的主营业务收入和主营业务利润结构也发生了显著的变化, 稀土氧化物 (氧化钕、氧化镨钕、氧化铈等) 所占的比重有了非常显著的提升, 05 年和 06 年 1 季度还处于亏损状态的稀土氧化物在 2 季度之后不但收入数量和比重上升, 而且实现了盈利。特别是 3 季度, 稀土氧化物的利润比例已经占据半壁江山, 相应的, 原来高毛利的稀土精矿在收入利润中的比重在 3 季度有较为显著的下降, 这表明公司对市场控制力得到加强后, 在产品销售策略上实施了较大改变, 高附加值产品比例增大。

图 5: 02 年以来公司总体业务毛利率以及分产品毛利率的变化



资料来源: 公司定期报告, 国信证券经济研究所

在毛利率方面, 稀土氧化物的毛利率由于产品价格的上涨, 已经由 05 年和 06 年 1 季度的负值快速上升到 3 季度的 24.5%, 而稀土精矿的毛利率也有一定的提升。收入结构的变化以及毛利率的变化导致公司整体业务的毛利率也出现了转折, 06 年 3 季度, 公司整体业务的毛利率水平已经从 2005 年的低点 13.43% 快速上升到 23.4%。由于 4 季度的平均价格更高, 我们可以乐观预计, 公司的盈利能力在 4 季度将大幅增长, 进而预计 06 年公司业绩将远超市场前期

的预期。

未来两年公司业绩将爆发式增长

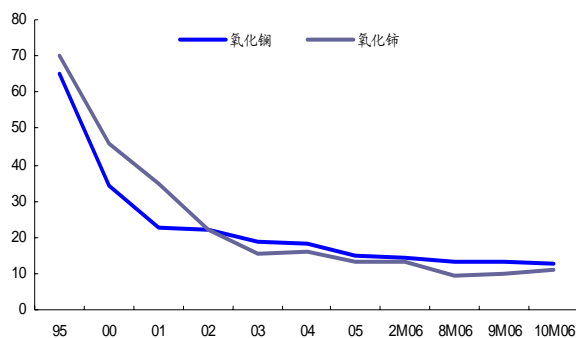
在行业整顿力度趋紧和行业集中度提高情况下，进一步强化了公司对稀土价格的话语权。氧化钕、氧化镨钕和钕金属价格的上涨对公司收入利润结构的改变已体现了这一点。07年，公司将进一步调整产品结构和销售策略，同时对价格滞涨的铈、镨等元素的稀土氧化物的历史库存进行消化。

垄断地位得到提升后，公司在产品销售和定价方面更加具有主动权，利用这一优势，公司将加大氧化钕等高附加值产品的销售数量。目前公司自身氧化钕产销量大约在2000吨左右。07年公司计划将通过产品置换的方式，用公司生产的稀土精矿与其他氧化钕生产企业，以低于市场价格（目前的市场价为16万/吨左右）的协议价格回购氧化钕，再按市场价格对外销售，这将使公司的盈利能力大幅提高。07年公司计划将使氧化镨钕的销售量达到7000吨左右，如果按照当前16万元/吨的氧化镨钕价格计算，仅增加的5000吨氧化钕销量，保守估计可为公司增加2.1亿元的主营业务利润。预计07年氧化钕价格依然存在20%以上的上涨空间，如果按该价格测算，07年上述新增的氧化钕销量将为公司增加约3.5亿元的主营业务利润。此外，公司购买稀土原料与包钢集团签订了3年的长期供货合同，价格为强磁中矿20元/吨，强磁尾矿12元/吨，成本基本锁定，这在产品价格上涨的情况下，对公司的盈利更有保障。

尽管氧化镨钕的价格已大幅上涨，但铈、镧、镨等元素的氧化物价格因供给过剩依然比较低迷，目前这些氧化物的库存数量大约有4~5000吨，这些稀土氧化物的积压构成了公司存货管理的压力，07年公司计划通过与氧化钕捆绑销售的方式消化这些历史库存，如果得以实现，将增加公司的销售收入。在价格话语权进一步强化的形势下，这些氧化物产品也不排除有涨价的可能。

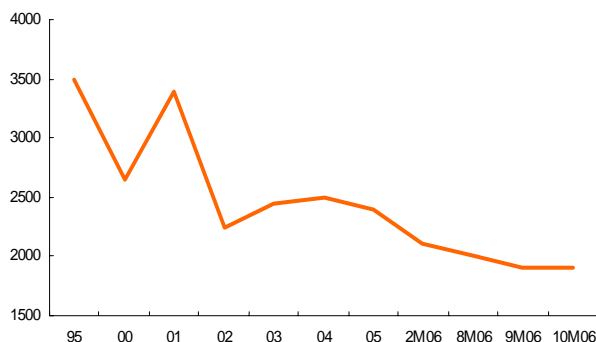
在稀土相关产品下游需求旺盛价格上涨和公司销售策略改变的形势下，预计公司的业绩将大幅增长，06年公司的EPS预计将实现0.20元，同比增长5.6倍；07年预计公司的业绩将超过每股0.50元。

图 6：95 年以来国内氧化铈、金属镧价格（元/KG）



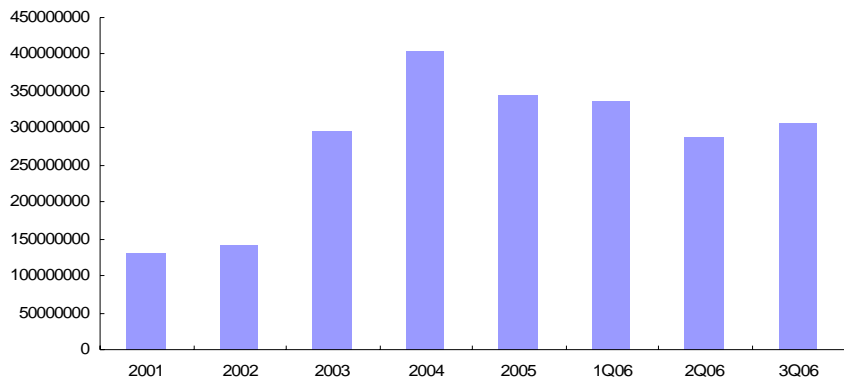
资料来源：世界有色金属，国信证券经济研究所

图 7：95 年以来国内氧化镨价格（元//KG）



资料来源：世界有色金属，国信证券经济研究所

图 8: 02 年以来公司存货净额状况 (元)



资料来源: 公司定期报告, 国信证券经济研究所

引进日本技术, 镍氢电池项目将出现转机

公司与美国ECD/OBC合资的镍氢电池板和镍氢动力电池项目, 由于技术和市场等方面的原因投产后就未正常开工。为保证公司的经营正常发展, 大股东集团公司曾在股改时承诺将该生产线置换给集团。但近期公司在决策上已发生些许变化, 由于日本三樱公司使用该技术取得良好效果, 并有较好的市场前景, 公司已进行招投标, 计划与日本三樱合作, 目前日本三樱株式会社已中标, 并将对项目实施技改, 预计投资5000万元, 计划07年下半年改造完成。届时该生产线将产生效益。因此置换资产计划可能将发生改变。

盈利预测及投资建议

基于以上的分析, 我们给出如下盈利预测假设:

一、**主要产品销量及价格预测:** 在此仅给出三种产品的预测值, 公司产品较多, 在此仅给出我们认为比较重要的产品的预测;

表 1: 主要产品销量、价格假设

	06 年销量 (吨)	价格 (元/吨)	07 年销量 (吨)	价格 (元/吨)	08 年销量 (吨)	价格 (元/吨)
稀土精矿	55000	2650	55000	3250	55000	3850
氧化钕	2000	140000	7000	180000	8500	200000
碳酸稀土	18000	8000	20000	11000	22000	13000

资料来源: 国信证券经济研究所

二、**所得税率:** 我们按 05 年年度实际所得税率 15% 计算, 目前公司正在争取 10% 的所得税率, 如能实现将有助于业绩的更快增长;

三、**期间费用率:** 我们简单地按照 05 年的期间费用率估算公司未来 3 年的期间费用。

在上述假设条件下, 我们给出如下公司未来三年的简略利润表:

表 2: 06~08 年利润简表预测

	2005	2006E	2007E	2008E
一、主营业务收入	880.59	1186.96	2118.76	2618.42
减：主营业务成本	767.33	932.95	1589.07	1911.45
二、主营业务利润	113.26	254.01	529.69	706.97
减：营业费用	15.85	21.36	38.14	47.13
管理费用	63.23	85.23	152.14	188.01
财务费用	22.38	30.17	53.85	66.55
三、营业利润	14.76	117.25	285.57	405.28
四、利润总额	19.45	117.25	285.57	405.28
减：所得税	4.36	26.28	64.01	90.85
少数股东损益	2.03	10.00	15.00	20.00
五、净利润	13.05	80.97	206.55	294.43
EPS (元)	0.03	0.20	0.51	0.73
PE (倍)	263.4X	42.2X	16.5X	11.5X

资料来源：国信证券经济研究所，股价取 12 月 1 日收盘价 8.43 元

目前国内 A 股市场稀土类上市公司仅公司 1 家，行业地位突出而行业属性特殊，估值上缺乏可比的对象。我们选择 4 家行业地位较为突出的有色股作为估值的对比对象。

表 3: 相对估值比较

股票代码	股票简称	07EPS	12 月 1 日收盘价	07 年 PE
000962	东方钽业	0.13	7.38	56.77
600456	宝钛股份	1.22	29.48	24.16
600549	厦门钨业	0.96	16.31	16.99
000672	西藏矿业	0.28	12.16	43.43

资料来源：万得资讯，今日投资，国信证券经济研究所

上述 4 家上市公司 07 年 PE 的中值为 35 倍，最低值为 16.99 倍，最高值为 56.77 倍。综合考虑公司的垄断地位、资源的稀缺性、公司所面临的行业整顿、盈利能力向好趋势以及在此前提下公司自身所具备的业绩持续大幅增长潜力，应该对公司给予较高的溢价，我们建议给予公司 07 年 25~30 倍的 PE，对应的目标价位为 12.75~15.30 元，公司 2006 年 12 月 1 日的收盘价为 8.43 元，仍存在较大程度的低估，我们据此将公司的投资评级由中性调高至“推荐”。

附录：稀土行业背景分析

稀土基本知识

稀土就是化学元素周期表中镧系元素—镧(La)、铈(Ce)、镨(Pr)、钕(Nd)、钷(Pm)、钐(Sm)、铕(Eu)、钆(Gd)、铽(Tb)、镝(Dy)、钬(Ho)、铒(Er)、铥(Tm)、镱(Yb)、镱(Lu)，以及与镧系的 15 个元素密切相关的两个元素—钪(Sc)和钇(Y)共 17 种元素，称为稀土元素(Rare Earth)。简称稀土(RE或R)。

稀土元素最初是从瑞典产的比较稀少的矿物中发现的，“土”是按当时的习惯，称不溶于水的物质，故称稀土。根据稀土元素原子电子层结构和物理化学性质，以及它们在矿物中共生情况和不同的离子半径可产生不同性质的特征，十七种稀土元素通常分为二组。

轻稀土(又称铈组)包括：镧、铈、镨、钕、钷、钐、铕、钆。

重稀土(又称钇组)包括：铽、镝、钬、铒、铥、镱、镱、钇。

称铈组或钇组，是因为矿物经分离得到的稀土混合物中，常以铈或钇占优势而得名。

稀土元素是典型的金属元素。它们的金属活泼性仅次于碱金属和碱土金属元素，而比其他金属元素活泼。在 17 个稀土元素当中，按金属的活泼次序排列，由钪、钇、镧递增，由镧到镱递减，即镧元素最活泼。稀土元素能形成化学稳定的氧化物、卤化物、硫化物。稀土元素可以和氮、氢、碳、磷发生反应，易溶于盐酸、硫酸和硝酸中。

稀土易和氧、硫、铅等元素化合生成熔点高的化合物，因此在钢水中加入稀土，可以起到净化钢的效果。由于稀土元素的金属原子半径比铁的原子半径大，很容易填补在其晶粒及缺陷中，并生成能阻碍晶粒继续生长的膜，从而使晶粒细化而提高钢的性能。

稀土元素具有未充满的 4f 电子层结构，并由此而产生多种多样的电子能级。因此，稀土可以作为优良的荧光、激光和电光源材料以及彩色玻璃、陶瓷的釉料。

稀土离子与羟基、偶氮基或磷酸基等形成结合物，使稀土广泛用于印染行业。而某些稀土元素具有中子俘获截面大的特性，如钐、铕、钆、镝和铒，可用作原子能反应堆的控制材料和减速剂。而铈、钇的中子俘获截面小，则可作为反应堆燃料的稀释剂。

稀土具有类似微量元素的性质，可以促进农作物的种子萌发，促进根系生长，促进植物的光合作用。

国内外稀土的资源状况

全球的稀土资源主要分布在中国、独联体、美国、澳大利亚等国家。我国是

世界储量最大的稀土国家，储量基数占世界总量的 59%。

表 4: 全球稀土资源分布 (万吨, REO)

	中国	独联体	美国	澳大利亚	印度	其他国家	总计
储量	2700	1900	1300	520	110	2200	8800
储量基数	8900	2100	1400	580	130	2300	15000

资料来源: 稀土信息 2006 年第 2 期, 国信证券经济研究所

我国的稀土资源分布大抵可分为南北两类。北方产出轻稀土主, 轻稀土矿以包头、四川、山东氟碳铈矿为主, 其中稀土高科的控股股东所完全拥有的包头白云鄂博矿其稀土储量占全国储量的 80%左右。重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主, 其工业储量约 160 万吨, 远景储量约 640 万吨。

稀土的生产与消费

目前, 中国是全球最大的稀土生产国, 中国的稀土产量占全球产量的 90%左右, 其余的国家如前独联体有 3 千吨左右的产量贡献。而美国为了保护自身的战略资源, 已关闭国内的稀土矿山, 所消费的稀土全部从国外进口。

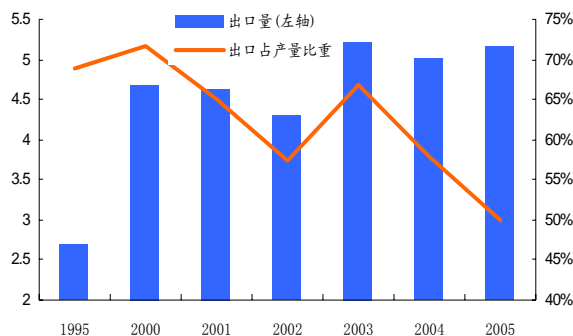
我国的稀土产品除了满足国内日益增长的需要之外, 还有近 50%的产量出口到世界各地, 其中以美国、日本、欧洲等国家为主要出口对象, 04 年, 美国稀土消费中有 76%直接来自中国。

表 5: 我国历年稀土产品产量 (万吨, REO)

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
稀土矿产品	4.8	7.3	8.06	8.84	9.2	9.83	11
稀土冶炼产品	4	6.5	7.1	7.5	7.8	8.67	10.39
稀土材料	0.11	0.48	0.56	0.66	1.05	1.59	2.47

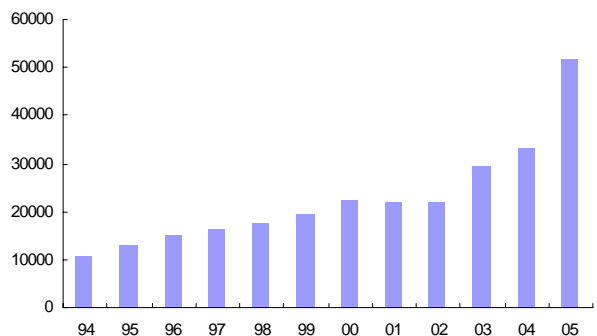
资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

图 9: 我国历年稀土出口数量及其占产量比重 (万吨)



资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

图 10: 94 年以来我国稀土的年消费量 (吨, REO)



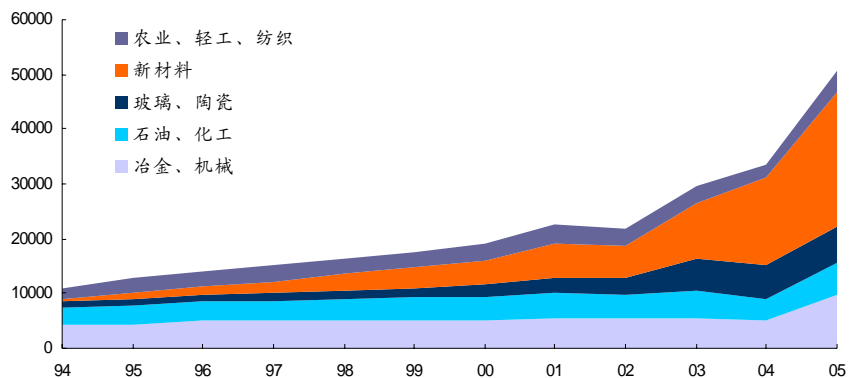
资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

表 6: 2003 年全球稀土消费区域及领域分布分布 (REO, 吨)

应用领域	美国	欧洲	日本与 东南亚	中国	其他	总计
催化剂	9500	3500	2000	2500	500	18000
玻璃	1000	2500	6500	4000	500	14500
抛光粉	2000	2000	4000	2750	750	11500
金属合金	1250	1250	2250	7500	750	13000
磁体	1500	1000	4250	5000	500	12250
荧光粉	500	750	2000	2250	250	5750
陶瓷	500	250	1700	1500	50	4000
其他	250	300	400	4000	50	5000
总计	16500	11550	23100	29500	3350	84000

资料来源: 稀土信息, 2005 年第 5 期, 国信证券经济研究所

图 11: 94 年以来我国各个领域的稀土消费量 (吨, REO)



资料来源: 世界有色金属, 稀土在线, 国信证券经济研究所

稀土由于其特殊的物理化学特性, 在冶金机械、石油化工、玻璃陶瓷、新材料以及农业轻工纺织等领域得到了广泛的应用。目前, 全球稀土的年消费量大约为 9.5~10.5 万吨左右, 而中国 05 年的消费量达到 5 万多吨, 是全球最大的消费国, 其他主要的消费国家有美国、日本、欧洲等国家。

近 10 年以来, 我国稀土消费增长速度很快, 与 95 年相比, 05 年的消费量增长了 300%, 尤其以新材料领域的消费增长最为显著。市场预测, 今后几年稀土产品的消费量每年仍将以 30% 左右的速度递增。

我国稀土行业的现状及发展趋势: 行业回暖造就投资机会

稀土价格已经持续了低迷多年, 绝大多数产品的价格还未恢复到 2000 年的水平, 而氧化镧 05 年的价格不及 95 年价格的 1/4; 氧化铈的价格不及 95 年的 1/5, 所以业界所说的稀土当成土来卖, 不无道理。

表 7: 95 年 - 05 年我国各种稀土产品的价格 (元/KG, REO)

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005 年均降率 (%)	95 年/05 年	
混合氯化稀土 (45%)	13	8.5	9.1	6	5.6	5.6	6.3	18.7	2.06
混合碳酸稀土 (45%)	12	8.2	7.7	5	4.6	4.6	6	18.6	2.00
氧化镧 (不低于 99%)	65	34	22.5	22	18.5	18	15	16.1	4.33
氧化铈 (不低于 99%)	70	46	35	22	15.5	16	13	29.4	5.38
氧化钕 (不低于 99%)	200	92.5	100	44.5	40	50	74	25.2	2.70
氧化镨 (不低于 99.99%)	3500	2650	3400	2250	2450	2500	2400	4.2	1.46
氧化铽 (不低于 99.99%)	2200	2100	1800	1500	2550	3000	4500	9.2	0.49
氧化镱 (不低于 99%)	450	360	285	190	290	280	280	7.5	1.61
氧化钇 (不低于 99.99%)	150	92.5	80	75	72.5	70	75	9.7	2.00
金属镧 (不低于 99%)	100	38	45	45	38	32	32	10.1	3.13
金属铈 (不低于 99%)	150	66.5	58.5	53	41.5	32	38	20.4	3.95
金属钕 (不低于 99%)	320	137	140	72.5	64.5	72	95	21.1	3.37
金属镨 (不低于 99%)	700	790	600	370	340	400	450	18.7	1.56
混合稀土 (冶金级)	70	36.5	32.5	27.5	26.5	25	25.2	7.08	2.78
稀土硅铁合金 (30%)	12	9.7	9.2	8.7	8.5	10	9.8	20	1.22

资料来源: 世界有色金属, 国信证券经济研究所

国内稀土行业可谓是垄断了资源、供给, 却丢失了价格的决定权, 主动权在国外的买家手中, 而企业自身却是微利甚至是亏损, 而国家却承受着战略资源流失的危害。其背后的原因, 一方面, 是企业开采矿山无序, 而冶炼分离产能也急剧扩张, 造成产量的增加和产能的严重过剩, 据统计, 国内稀土企业上百家 (美国、澳大利亚的稀土企业也只各有一家而已), 冶炼产能超过 20 万吨, 而全球的消费量不过 10 万吨。过剩格局下则又缺乏行业自律, 相互压价成风, 出口价格低于国内售价, 同种产品无同一价格的现象屡见不鲜。另一方面, 政府政策执行不力, 出口配额管理混乱, 地方保护主义盛行也构成行业恶性竞争恶性循环的一个重要原因。

所幸的是, 2005 年下半年国家发改委、商务部、国土资源部等联合制定了稀土行业三年整顿目标, 采取控制矿产源头的方法, 整治稀土行业; 并确定去年和今年分别以治乱、治散为主, 力争于 2007 年底前将不达标企业逼出市场的阶段目标。自行业整顿以来, 各种政策措施不断出台, 显示出政府加大行业整顿力度的态度和决心, 各项政策的实施已经取得成效。

一方面, 卡住上游精矿原料总量, 国家规定, 06 年全国矿山稀土氧化物 (REO) 的开采总量为 86620 吨, 其中轻稀土 78300 吨, 分配给稀土高科 5-6 万吨, 四川 2-3 万吨; 重稀土 8320 吨, 核准给江西省。上游原料的限制已经使得国内 40% 左右的中小型稀土永磁材料停产、减产, 大量产能闲置, 而钕铁硼永磁材料需求却十分旺盛, 这为钕金属、氧化钕的价格上涨创造了条件。

另一方面, 对出口配额进行限制, 06 年全稀土行业的出口配额为 4.5 五万吨, 而 05 年全行业的出口数量为 5.18 万吨, 减少 6800 吨, 降幅为 13%。同时增加关税的政策也使得取得效果, 据统计, 06 年前 10 个月, 天津口岸的出口价格上涨了 40%, 出口量下降 3.8%。

06年8月初，内蒙召开区内重点稀土企业座谈会，会议报告指出，上半年，由于对稀土原料的生产实现了更为严格的管理，盲目扩大产能得到有效控制，使得原料供大于求的矛盾大为缓解，产品价格大幅回升。另外通过环保治理，促进了稀土原料行业集中度的提高。

四川方面，据报导，冕宁的稀土矿主形成一项自律行业协议，即不能以低于某一价格出售稀土精矿，而且，精矿品位每增加1%，则精矿售价将按比例增加。

总体上看，稀土行业的整顿力度加大已取得明显成效，在需求以每年30%的速度递增和稀土产品的产量实施限产的情况下，预计产品的价格还将继续上涨。在这种形势下，作为国内最大的稀土龙头，必然将受益于行业的调控而获得发展的新动力。从股票投资的角度看，在行业转暖的初期进行投资，会获得更高的回报。

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±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±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

免责声明：

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。

国信证券有限责任公司

所长 岳克胜	常务副所长 蒋国云	副所长 姚鸿斌
首席经济学家 杨建龙	钢铁有色金属行业首席分析师 郑东	IT行业首席分析师 肖利娟
金融工程首席分析师 葛新元	首席估值分析师 汤小生	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方焱	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
社会服务行业首席分析师 刘都	化工行业首席分析师 邱伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
金融行业首席分析师 朱琰	电力行业资深分析师 徐颖真	家电行业资深分析师 王念春
批发零售行业资深分析师 谭丽	固定收益资深分析师 王磊	策略资深分析师 李颖俊
有色金属行业资深分析师 黄安乐	交通运输行业资深分析师 吴胜明	煤炭行业分析师 杨立宏
交通运输行业分析师 郑国	化工行业分析师 张剑峰	纺织品与服装行业分析师 方军平
IT行业分析师 王俊峰	医药行业分析师 丁丹	房地产行业分析师 陈林
石化行业分析师 陈爱华	金融行业分析师 李珊珊	农业与食品饮料行业分析师 黄茂
机械行业分析师 余爱斌	固定收益分析师 李晓峰	固定收益分析师 皮敏
固定收益分析师 黄飙	宏观经济分析师 林林立	策略分析师 崔嵘
金融工程分析师 王军清		

国信证券经济研究所销售交易部

销售/交易 负责人(华北) 王晓健 (010) 82252615 wangxj@guosen.com.cn	销售/交易(华北) 王立法 (010) 82252236 wanglf@guosen.com.cn	销售/交易(华北) 谭春元 (010) 82259782 tancy@guosen.com.cn
销售/交易(华东) 傅华星 (021) 68866025 fuhx@guosen.com.cn	销售/交易(华东) 盛建平 (021) 68864592 shengjp@guosen.com.cn	销售/交易(华东) 周立恒 (021) 68864011 zhouliheng@guosen.com.cn
销售/交易(华南) 刘宇华 (0755) 82130818 liuyh@guosen.com.cn	销售/交易(华南) 刘钦 (0755) 82130680 liuqin@guosen.com.cn	