

稀土行业跟踪报告

出口配额取消，政策底线明确

● 出口配额取消无实质性影响

近日，商务部和海关总署公布 2015 年出口许可证管理货物目录，其中明确稀土将“凭出口合同申领出口许可证，无需提供批准文件”，这标志着中国长达 16 年的稀土出口配额制度正式终结。2011-2014 年连续 4 年，我国稀土出口配额均有剩余，因此我们认为政府此时取消稀土出口配额，仅是为了应对 WTO 稀土败诉的一项举措，对行业并无实质性影响。

● 政策底线一步明确，聚焦稀土价格

稀土出口配额取消虽无实质性影响，但我们认为其意义在于进一步明确了政策底线。“取消配额、保留关税”的政策组合表明：国家将以开放的心态对应稀土产品出口，但绝不允许廉价贱卖的政策底线。我们认为未来一段时期，国家政策重心将立足于尽快恢复合理的稀土价格。

● 政策组合欲扭转不利预期

根据 WTO 相关规定，中国政府需在 2015 年内（11 月前）取消稀土出口配额及关税，这将使国内稀土产品面临全球化定价。自 2011 年以来，稀土出口价格屡创新低，14 年 11 月出口均价仅为 9.5 美元/公斤，不足 2011 年高峰时期的 5%（295 美元/公斤）。此外 2014 年 1-11 月，我国稀土累计出口量增速和溢价率都大幅下滑；我们认为这表示海外市场对 15 年中国稀土产品的国际化定价已形成了不良预期。近期国家的政策组合已明确绝不允许廉价稀土资源贱卖的政策底线，结合二次收储、资源税改革和《稀有金属管理条例》等政策预期；我们认为国家希望通过政策组合扭转海外市场对稀土价格的不利预期，掌控稀土产品国际定价权。在政策组合的预期下，目前国内产业界一致预期已形成，稀土价格看涨。

● 稀土价格将体现国家意志

稀土出口配额正式取消，稀土产品将全球化定价。国家欲通过政策组合扭转海外不利预期，我们认为未来稀土价格将逐步上涨以体现国家意志。个股方面：强烈推荐有大集团整合预期的盛和资源；同时建议配置受益二次收储的中重稀土高弹性品种：五矿稀土、广晟有色。

● 风险提示

稀土价格涨幅不及预期的风险；政策执行力度不及预期的风险。

重点公司盈利预测：

公司简称	评级	股价	EPS			PE			PB
			13A	14E	15E	13A	14E	15E	
盛和资源	买入	27.75	0.39	0.53	0.75	71.15	52.36	37.00	9.57
五矿稀土	买入	29.99	0.23	0.11	0.24	129.83	272.64	124.96	11.60
广晟有色	买入	55.58	-0.32	0.13	0.30	N/A	427.54	185.27	15.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

行业评级

买入

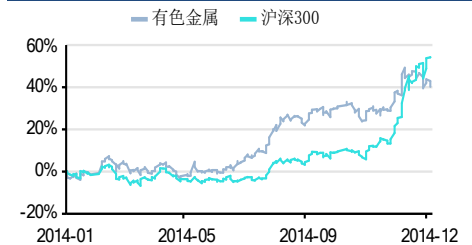
前次评级

买入

报告日期

2015-01-06

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoqian@gf.com.cn

分析师： 宋小庆 S0260513080003

021-60750604

songxiaqing@gf.com.cn

分析师： 吴怡平 S0260513030001

0755-23953620

wuyiping@gf.com.cn

分析师： 陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

相关研究：

稀土行业跟踪报告:稀土二次 2014-12-18

收储预期带来投资机会

稀土行业跟踪报告:稀土打私 2014-10-12

启动，执行力度定成败

稀土行业深度报告:稀土收储 2014-08-04

启动，未来还看打私

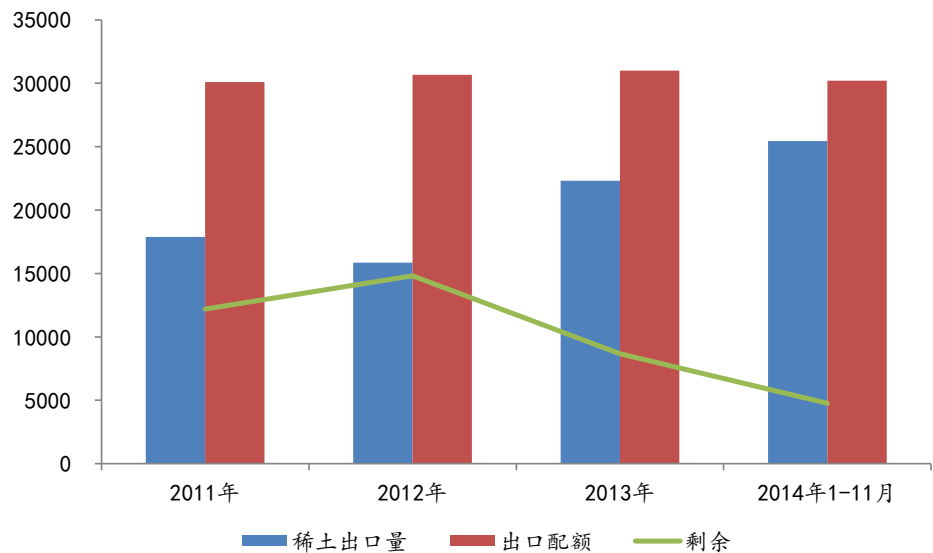
稀土行业跟踪研究:关注收储 2014-07-23

及资源税，电子产品添价格变数

出口配额取消无实质性影响，政策底线明确

稀土出口配额取消无实质性影响。2014年12月31日，商务部、海关总署公告2014年第94号公布2015年出口许可证管理货物目录，其中稀土属于带有“▲”标注的货物（矾土、稀土、焦炭、钨及钨制品、碳化硅、锰、钼、氟石），凭出口合同申领出口许可证，无需提供批准文件。这标志着自1998年中国开始执行、长达16年的稀土出口配额制度正式终结。2011-2014年，我国稀土出口量分别为1.79万吨、1.59万吨、2.23万吨、2.54万吨（1-11月），同期每年出口配额均在3万吨以上，连续4年我国稀土出口配额均有剩余。因此我们认为政府此时取消稀土出口配额，仅是为了应对WTO稀土败诉的一项举措，对行业并无实质性影响。

图1：2011-2014年我国稀土出口配额均有剩余（单位：吨）



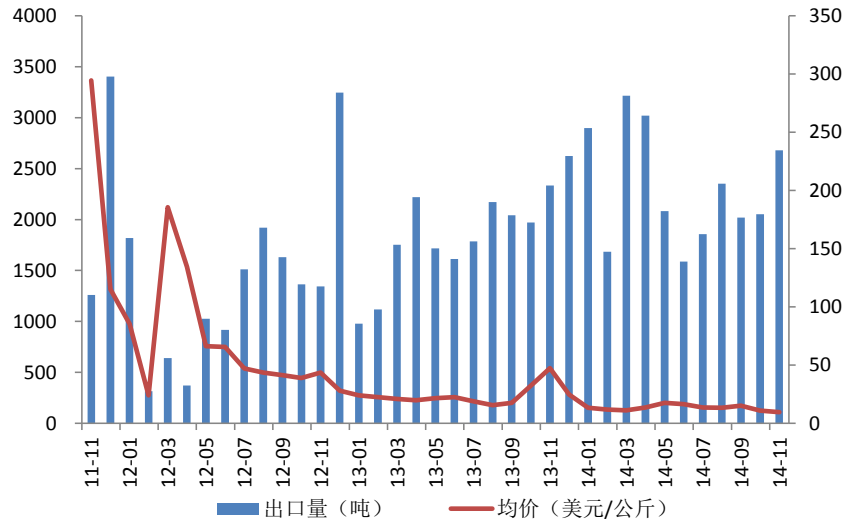
数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

政策底线一步明确，聚焦稀土价格。稀土出口配额取消虽无实质性影响，但我们认为其意义在于进一步明确了政策底线。“取消配额、保留关税”的政策组合表明：国家将以开放的心态对应稀土产品出口，但绝不允许廉价贱卖的政策底线。我们认为未来一段时期，国家政策重心将立足于尽快恢复合理的稀土价格。

政策组合欲扭转不利预期

海外市场的不利预期。2014年8月7日，我国WTO稀土败诉，根据WTO相关规定，中国政府需在2015年11月6日前（最长15个月申诉及整改期）取消稀土出口配额及关税，这将使国内稀土产品定价与国际接轨。自2011年以来，稀土出口量虽然有所恢复，但出口价格却屡创新低，14年11月稀土出口平均价仅为9.5美元/公斤，不足2011年高峰时期的5%（295美元/公斤）。

图2：我国稀土出口价格屡创新低

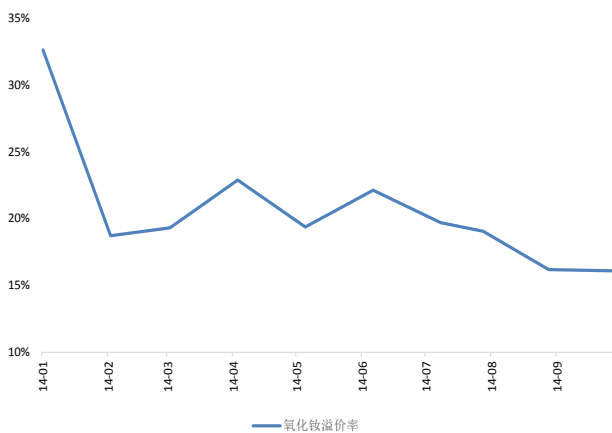


数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

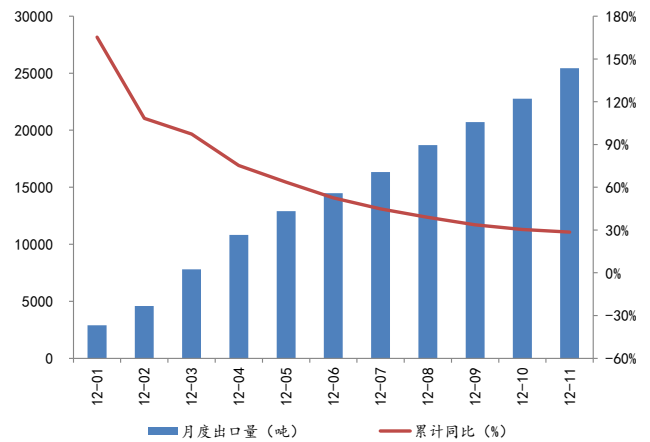
此外，海外稀土价格受配额及关税影响，此前较国内一直有较大幅度溢价，但2014年以来，主要出口品种（氧化钕）溢价率已由35%下降至15%，同时2014年1-11月，我国稀土累计出口量增速由年初近200%下降至28%。我们认为这表示海外下游企业心态谨慎，其对15年中国稀土产品的国际化定价已形成了不良预期。

图3: 稀土产品出口溢价率大幅收窄

图4: 稀土累计出口量增速下滑



数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

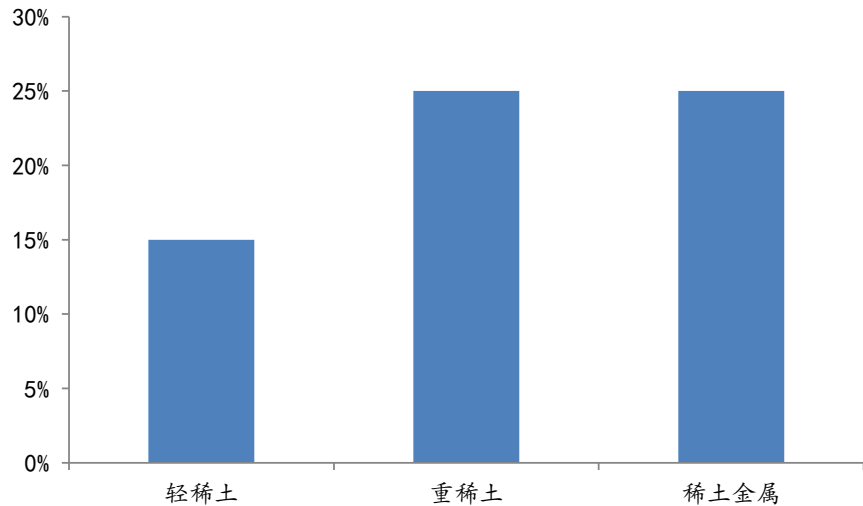


数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

政策组合欲扭转海外不利预期

出口关税未如期取消，国家态度明确。近日政府公布2015年出口关税调整目录，稀土出口关税并未如其取消（原预期将在1月1日取消），这证明国家并不希望稀土资源以目前的价格进行出口。

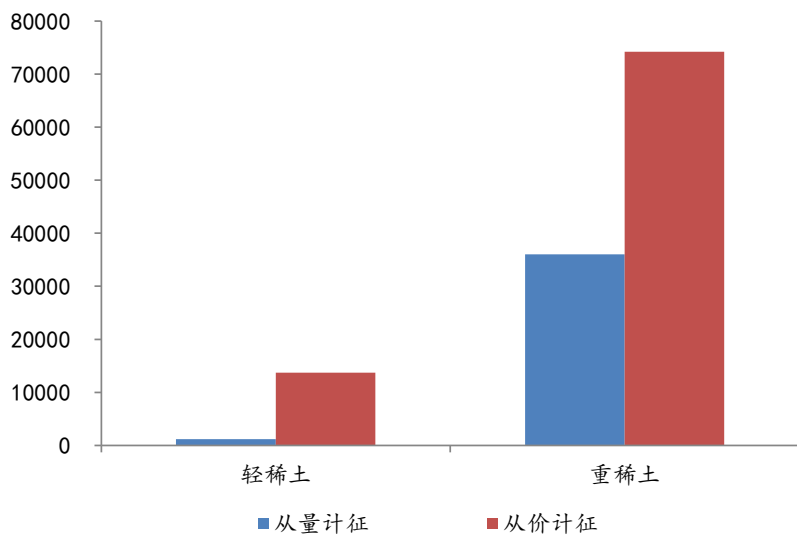
图5: 目前我国稀土产品出口关税（单位：%）



数据来源：中国海关、广发证券发展研究中心

资源税改革，成本大幅提升。近期媒体报道：国家有关部门正在酝酿将稀土资源税计征方式改革，由原先的“从量计征”转变为“从价计征”。根据目前尚未最终确定的方案，北方轻稀土资源税税率将按照22%计征，南方离子矿按照35%计征。目前北方轻稀土资源税约为1200元/吨（60元/吨，以5%品位计算），南方中重稀土最高为36000元（各地征收标准不统一）。若按以上税率从价计征，以目前碳酸稀土（REO45%）2.8万元/吨、中钇富钕矿（REO92%）19.5万元计算，资源税成本将大幅上涨至1.37万元/吨和7.42万吨。

图6：稀土资源税改革影响测算（单位：万元/吨）



数据来源：公开资料、广发证券发展研究中心

二次收储如期而至。稀土收储作为国家战略，在“十二五”期间每年都有计划指标。2014年8月，我国稀土收储正式启动，总量超过1万吨。我们当时在深度报告《稀土收储启动，未来还看打私》中提出：“该轮收储是执行2013年计划指标，且溢价幅度低于预期，因此短期内价格温和和上涨是大概率事件，我们猜测该价位难道达到政府心里预期，故14年内仍存在再次稀土收储的可能性。”正如我们此前所预期，目前市场对二次收储已形成一致预期。

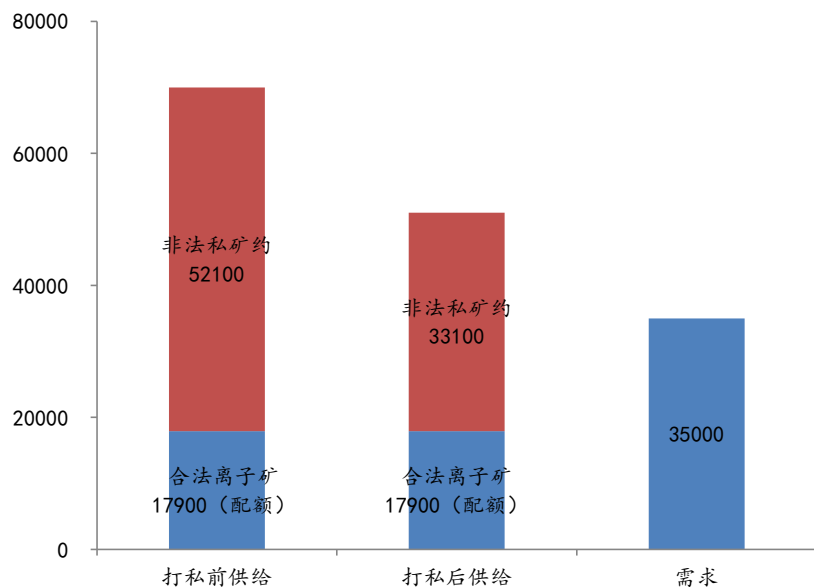
表 1: 2014 年 8 月稀土收储品种、价格

产品	收储量 (吨)	收储价格 (万元/吨)
氧化镨	500	57
氧化钕	500	30.8
氧化镨钕	4000	31.18
氧化镝	1200	-
氧化铽	500	-
氧化铈	500	355
氧化钇	2500	4.6
氧化铪	300	31.5
氧化镱	90	770
合计	10090	

数据来源: 中证资讯、瑞道金属网、百川资讯、广发证券发展研究中心

稀土打私有成效，立法确保长治久安。2013年，工信部会同公安部、国土部、环保部等7部门开展了打击稀土违法违规行为专项行动，利用举报等信息，查处违法盗采案件46起，责令126家违规生产企业停产整治，注吊销稀土企业营业执照161家，查扣涉案稀土原矿和非法产品1.9万多吨，海关查获走私案件5起，涉案稀土产品2330吨，案值5220万元。南方非法私矿供给规模缩小1/3以上，稀土打私取得阶段性成果。2014年，稀土打私专项行动时间将延长至6个月（至15年3月底），且力度空前，因此我们认为非法供给将得到进一步抑制。此外，目前国务院法制办正在全力推进《稀有金属管理条例》出台，15年内落地是大概率时间。预计“条例”出台后，将使稀土打私、整合、收储等政策有机串联，形成长效管控机制，确保产业长治久安。

图 7: 稀土打私取得阶段性成果 (单位: 吨)



数据来源: 公开资料、国土部、广发证券发展研究中心

稀土价格将体现国家意志。经过年中收储后，稀土价格经过一轮抛售后已自然见底。考虑到八部门稀土打私专项行动将持续到15年1季度末，非法私矿供给在此阶段将被有效抑制。此外，稀土出口配额正式取消，稀土产品将全球化定价。国家欲

通过政策组合（保留关税、资源税改革、二次收储）扭转海外不利预期，我们认为未来稀土价格将逐步上涨以体现国家意志，稀土板块迎来投资机会。个股方面：强烈推荐有大集团整合预期的盛和资源；同时建议配置受益二次收储的中重稀土高弹性品种：五矿稀土、广晟有色。

风险提示

稀土价格涨幅不及预期的风险；政策执行力度不及预期的风险。

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 宋小庆：资深分析师，复旦大学世界经济系硕士，毕业后进入中信证券研究部从事有色金属行业研究，四年证券从业经历，2013年进入广发证券研究发展中心。
- 吴怡平：资深分析师，武汉大学经济学硕士，两年会计师事务所经历，三年证券从业经历，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤：资深分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，两年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。