

稀土本不缺 价低者得市场

证券时报记者 余胜良

5月16日,稀土永磁板块19只股票涨停,最近一周来,稀土永磁(880535)板块指数从5月8日的低点,上涨了14.56%,5月17日跟着大盘进行调整。关闭缅甸稀土进口通道以及有可能减少从美国进口稀土矿,原料供应或减少,被认为有望促进国内稀土价格上涨。从价格上看,目前还没有明显变动。

稀土产业有自己的逻辑,中国稀土资源并不像原来认为的那么丰富,但提炼环节有海外难以匹敌的优势,稀土行业和中国制造一样,都是靠质优价廉建立了全球优势,一旦由于特殊原因使得价格上涨,不排除产业也会转移。

进口减少

最近稀土板块上涨的因素之一,是腾冲海关关闭了稀土通道,不允许缅甸稀土进口。

5月15日,腾冲海关负责通关业务的李科长向证券时报记者介绍,关闭稀土进口以及和稀土有关的生产物资出口是当地政府的统一部署,主要是考虑国内外务工人员安全,跟国内产业调控等其他因素无关。当地政府不止关闭了稀土进口,实际上也关闭了其他产品进口。

他介绍,缅甸稀土开发的聚集区域,有地方武装和缅甸政府武装的矛盾,两者利益不一致,当地务工人员的安全难以保障。2015年1月13日,有170名中国务工人员被缅甸政府军方扣押,借口是非法务工,地区冲突带来的中方人员安全,还会上升为外交事件。为了防范存在的风险,2018年12月14日,腾冲海关针对缅甸稀土矿通关,执行期5个月,即2019年5月15日起重新全面禁止缅甸稀土矿进口中国。这主要是为了给一个缓冲期,给中国投资者处置应对时间,减少损失。

缅甸稀土呈点状分布,靠近云南临沧、思茅等区域的缅甸地区也有稀土,但储量和品质没有靠近腾冲地区好,所以缅甸稀土主要通过口岸进入中国。进口缅甸稀土的主要是中国六大稀土集团,比如广晟有色、中钨和五矿,进口稀土之后,在国内再进行加工。李科长介绍,缅甸稀土开采方案都是中国人说了算,都是中国的资本和技术,他参观了两个稀土矿,认为环保做得不错。

缅甸稀土停止进口后,对中国稀土供应,特别是中重稀土供应影响巨大。从缅甸进口的稀土矿主要是离子型稀土原矿,是目前国内中重稀土矿供应主要来源,目前我国中重稀土矿全年消费量5万-6万吨,2018年从缅甸进口的中重离子型稀土矿约2.6万吨,占国内消费量的比例接近50%。

美国是中国稀土进口的另一个重要渠道,海关数据显示,2018年全年从美国进口的稀土矿量为2.75万吨,折合氧化镨钕量大约在4000吨左右,占到国内氧化镨钕一年供应量的不到10%,是国内轻稀土矿供应端的重要增量。美国稀土矿中富含镧,提纯加工后主要又出口到美国、中东国家,用于石油精炼。美国进口稀土矿也存在巨大的不确定性,主要是因为关税增加了进口成本。从中美双方征收关税的情况看,中国已计划将美国进口的稀土征收关税从10%提高到25%。而美国将稀土产品从2000亿美元关税清单中剔除,后续宣布的3000多亿美元征收清单中,也没有稀土。目前从美国进口稀土矿的成本和国内相当,假若再增加关税,进口稀土就没有多少竞争力。

稀土进口大国

应该特别指出的是,中国去年出口稀土矿石及氧化物5.3万吨,同比增长4%。与此同时,进口稀土矿石和氧化物达到4.14万吨,同比大增167%。

中国是第一大稀土出口国,这是众所周知的,但很少人意识到中国已经上升为第一大稀土进口国。中国进口稀土矿的主要原因,是国内整治。2011年稀土行业迎来大牛市,稀土价格上涨十倍,此后很多资金涌入该行业,尽管国家从各方面进行控制,还是造成稀土失控严重。2015年之后政府出台持续打黑政策,行业供给萎缩,使

证券代码	证券简称	本周涨幅(%)	今年涨幅(%)	2018年年报归母净利润同比增长(%)	2019年一季度归母净利润同比增长(%)	市盈率(倍)
000831.SZ	五矿稀土	15.37	59.62	233.59	-54.56	150.71
600259.SH	广晟有色	10.62	67.71	-1,399.49	448.30	-45.20
600111.SH	北方稀土	7.75	25.31	45.46	9.66	67.18
600392.SH	盛和资源	7.72	23.11	-14.89	-54.81	76.15
000970.SZ	中科三环	3.78	34.79	-12.06	4.81	59.50
600549.SH	厦门钨业	3.65	10.35	-19.30	-187.38	42.55



稀土股未来的动力主要看国家政策,如国家限制出口配额,实施新能源汽车补贴,打击黑稀土以及严格的环保政策等。

得行业开始向外转移。去年和前年国内中重稀土因环保核查部分矿山关停或资源品位趋于枯竭,且无扩采和新批权证,我国成为全球最大稀土出口国而成为进口国,缅甸正是我国最大的进口来源,澳大利亚和美国也是重要的稀土来源。

美国稀土开采,也有中方资本。美国财团JHL、QVT和盛和资源联合成立MPMO公司,于2017年6月成功收购了芒廷帕斯矿山资产,开始着手恢复矿山生产,2018年就生产出2万多吨稀土,粗加工后运到中国深加工。芒廷帕斯稀土矿几度关闭,稀土储量约1669万吨,从1952年开始生产,在20世纪60至80年代期间曾是全球最大的稀土供应源。随着中国稀土的发展壮大,受竞争压力和稀土价格等因素的影响,芒廷帕斯矿山于2002年关闭。2010年美国上市公司Molycorp投入巨资重启芒廷帕斯矿山,持续亏损,Molycorp于2015年进入破产程序。

产业转移

除了美国的芒廷帕斯稀土矿,西澳大利亚韦尔德山(Mt Weld)是另一个正在开采的世界级稀土矿,其所有者莱纳斯公司是澳大利亚上市公司。

有意思的是,该矿山的开采重要节点,是莱纳斯2012年获得了马来西亚政府颁发的临时运营许可证,刚好是中国稀土价格上涨十倍的时候。莱纳斯在马来西亚关丹建立精炼厂,将本土稀土简单处理后,运到马来西亚分离处理,目前是全球最大稀土提炼厂。这和美国公司处理稀土的方式相似,都是运到外国进行冶炼分离。

稀土提炼产生的辐射废料有三种:烟气脱硫渣滓、水过滤净化固体和底流中和固体。马来西亚对莱纳斯的分离工厂充满意见,认为存在环境污染危险,该工厂有关停危险。莱纳斯是除中国以外的最大的镨钕生产商,其产品用于磁性材料,下游主要是电动车,其产品主要出口日本、中国和美国。

很多人潜意识中,认为中国稀土储量占全球八成,可以呼风唤雨。其实伴随新稀土矿被发现,中国稀土储量占比并无绝对优势。根据美国地质调查局2015年发布的统计数据,世界稀土储量约1.2亿吨,其中中国储量占比为36.67%。还有一种说法,是中国储量占比两成。中国之所以成为稀土大国,主要是在开采和提炼环节,特别是稀土提炼环节,中国积累了特别大的优势。中国稀土消费量从2003年突破全球30%的比

涨价预期助推 稀土股集体爆发

证券时报记者 钟恬

本周A股大盘缩量震荡,上证综指累计跌1.94%。市场资金近期开始轮番拉升热点板块,作为资源有色中的活跃板块,稀土板块一度爆发,稀土股全面跑赢大盘。其中五矿稀土、广晟有色本周累计涨幅更是超过10%。

虽然稀土股在周五有所调整,但市场分析认为,稀土股未来的动力主要看国家政策,如国家限制出口配额,实施新能源汽车补贴,打击黑稀土以及严格的环保政策等。

稀土股全面爆发

缅甸稀土全面封关将推动中重稀土价格上涨的预期,轻稀土价格企稳,叠加板块轮动效应,促使稀土股在本周一度大爆发。

5月16日稀土股几乎全线涨停,广晟有色、五矿稀土、盛和资源、北方稀土、厦门钨业、中科三环等均强势涨停,涨势逼人。全周来看,五矿稀土、广晟有色分别累计涨15.37%和10.62%,盛和资源、北方稀土的周涨幅也均超过7%。

市场资金流入迹象明显。Wind数据显示,5月16日广晟有色、北方稀土获得融资客加仓,融资买入额均在2亿元以上,盛和资源、厦门钨业也有超过

1亿元的融资买入额。嗅觉灵敏的游资自然不会缺席。五矿稀土获得中信建投证券杭州庆春路证券营业部、银河证券上海长宁区镇宁路证券营业部分别买入2600多万元,而卖方席位的卖出额不足1000万元。中科三环则得到一家机构的青睐,买入721万元,同时东方财富证券上海浦东新区银城中路证券营业部买入该股2297万元。

消息面上,5月15日起,云南腾冲与缅甸边境关口封关,禁止所有稀土业务相关产品进行进出口贸易。百川资讯预计,关口封后不接受任何稀土相关产品的报关;并预计3个月内很难通关。海关数据显示2018年11月-2019年2月缅甸进口矿明显下滑,预计封关后国内供给将明显减少,持续推升中重稀土价格。

中信证券认为,短期来看,近期随着传统开工旺季的来临,企业已经积极补库,贸易商也加大收货力度,轻稀土价格或将企稳回暖。长期来看,随着BBA加速新能源汽车的产量占比提升,海外订单的增长将会给钕铁硼消费带来最大的增量信息,加之高端车型单车用量的提升,钕铁硼需求有望得到拉动,轻稀土价格有望获得支撑。

板块盈利或回升

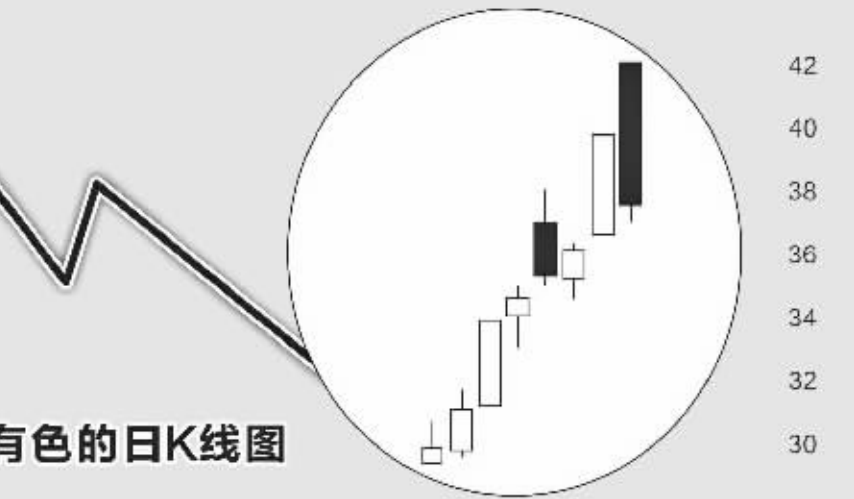
今年以来,稀土板块整体表现也

较出色,成为有色行业中的活跃板块。其中广晟有色、五矿稀土今年以来累计涨幅分别为67.71%、59.62%。盛和资源、北方稀土累计涨幅也超过20%。

广晟有色是广东稀土集团旗下的上市公司,也是国内唯一一个以中重稀土为主业的上市公司。广东省是我国重要的中重稀土产地,而广晟有色是广东省仅有的少数几个拥有稀土采矿证的,是广东省唯一的稀土合法采矿人。公司2019年一季度实现净利润1925.17万元,同比增长4.48%。

五矿稀土是中国六大稀土集团之一的中国五矿集团下属的上市公司平台,公司整体产能为每年12000吨。4月20日,公司发布2018年年度报告,去年全年实现营业收入9.25亿元,同比增长29.18%;归属于上市公司股东的净利润为1.02亿元,同比增长233.59%。

天风证券认为,虽然2019年一季度有色金属行业利润同比下滑,但稀土板块值得关注。2018年稀土价格底部震荡且考虑部分公司在2018年减值处理,其判断2019年板块盈利能力可能逐步回升。尽管以现价测算目前稀土公司平均估值较高,从历史板块上涨情况来看,弹性优先,其次看估值,最后看资源价值,测算稀土价格上涨50%以上情况下,平均估值有望回到23倍及以下水平。



数据来源:Wind 钟恬/制表 彭春霞/制图



研究企业要区分愿景和事实

陈嘉禾

在分析企业的时候,许多投资者会犯一种错误:把愿景和事实混淆起来。简单来说,就是当人们在判断一家企业的前景时,主观认为“这家企业能够怎么样”、“通过怎样的发展能够达到怎样的状态”,而不去判断“这家公司现在的状态是怎样”、“未来的发展计划有多大的成功概率”。这种“把美好的想象当成一定会发生的事情”的做法,往往会给投资带来麻烦。

愿景和事实存在差距

举例来说,一家做某种产品的公司,目前市场份额很小。有投资者就会说,这家公司的发展空间很大。确实,市场份额小的企业有提升市场份额的潜能,但是为什么他的市场份额在过去一直很小呢?事实通常是,这家公司的经营不力、管理无序,因此在激烈的竞争中,市场份额一直做不大。投资者应该看到的是这家公司市场份额不大,而导致这种问题的,不是简单地看到“现在小所以将来可以做大”的理想。

以宠物食品行业为例,这个行业的利润最厚的部分在于品牌,而不在于生产。也就是说,一家企业把食品生产出来,可能赚不了多少钱。但是有品牌信任度的企业,把生产出来的食品用自己的品牌卖出去,就可以赚到前者几倍的利润。这种利润的来源,是消费者对品牌的信任,以及自己对产品辨别能力的缺失:消费者没法天天吃猫粮或者狗粮,然后观察自己的健康状况,所以他们就只能相信品牌。对于那些消费者比较能鉴别产品质量的东西,品牌往往就没有那么重要。比如买打印纸的时候,往往不会在乎品牌,会更看重的是性价比,因为你能明确分辨打印纸的质量。

由于中国企业在宠物食品行业起步比较晚,因此这个行业中,品牌溢价最高的企业基本都是外资。这时候,行业分析中的“愿景和事实”的矛盾就出现了。宠物食品行业的愿景是,一旦在消费者心中建立足够信赖的品牌,企业就能赚到很高的利润。但事实是,品牌的建立比产品的生产要困难得多,需要大量的商业经营、宣传、品质控制、长期的口碑和信任等等。如果说生产是力气活,那么品牌建设就是个艺术活。话说回来,如果品牌的建立那么容易的话,好品牌的利润率也就不那么高了。

愿景不是事实

当然,这不是说“愿景”都不会成为“事实”。还是以宠物食品行业为例,当中国本土企业经过长期的发展以后,其中一定有一些佼佼者能够建立自己的品牌,赚到以前属于外资品牌的利润

事实上,几乎每个行业的经历都是这样的:中国企业先做低端,然后慢慢往高端做,最后做出品牌来,其中华为就是一个很好的例子。但是,这种过程必然是艰难的,而如果投资者看着一个“有愿景”的公司,就立即不假思索地给出“有事实”的公司才应该享有的估值和定价,那么这种投资无疑是草率的。

所以,当我们看到一家公司宣布进军某个新行业时,不应该立即按照商业拓展成功的情况给他估值,而是应该计算,万一失败了怎么办?当我们看到一家企业并购了一个有新科技的公司时,也不应该直接按照两家公司顺利整合的情况进行估值,而是要想想,如果整合失败,1加1小于2甚至小于1怎么办?

在互联网经济盛行的时候,我们还经常看到有些公司,原本线下产品(比如衣服、鞋子、食品)做得非常好,却突然跑去收购一家网站,或者一家大数据公司。公司的愿景很好:线下产品发展太慢、利润率太薄,如果能把这种实体产品和新的数码经济结合起来,公司是不是可以辉煌很多年?但是,请注意“如果”两字。“如果”代表的是企业的愿景,是不是真能做成?投资者必须在心里打上一个问号。事实在很多情况下,线下的公司,其管理风格和科技公司有巨大的差异,一个传统企业收购一家互联网公司、大数据公司的结果,往往是前者很难有效管理后者,而在收购中付出的高成本也常常很难收回来。

投资一定要看事实

“把愿景当成事实”给估值,这种现象还经常是双向、而非单向的。也就是说,不仅是投资者在泡沫的驱使下,会有意无意地将“愿景”和“事实”进行谈判,企业也经常利用这种谈判给出更多的“愿景”,以期得到更高的估值,以更贵的价格融资。

在2000年以前的美股科技股泡沫中,2015年的A股小盘股牛市中,这种现象一再上演。在科技股泡沫中,很多企业本身和互联网、云计算、大数据一点关系都没有,他们的业务也很难和这些高科技进行整合,达到1加1大于2的效果,但是有些企业因为知道投资者爱听怎样的故事,因此有意无意地把自己的业务往这方面靠拢。而投资者常常也揣着明白装糊涂,明知道企业这样做对长远的发展有害无利(收购热门科技公司的价钱往往不低,一旦业务整合失败,对企业的财务状况会带来很大困扰,给新公司开出的高价也会让老公司的员工蠢蠢欲动),也愿意借机炒一把股票;反正本来也没打算长期持有。

所以,投资者在分析企业的发展方向时,一定要分清企业的愿景和事实之间的关系。尽管优秀的愿景往往能给企业带来巨大的发展,但是真正有大发展的企业毕竟是少数,而为虚幻愿景付出的高昂代价,常常被证明是得不偿失的。(作者系信达证券首席策略分析师)