

# 大手笔进军稀土 储量前景看好

## ——西藏发展（000752）事件点评报告

2011年3月14日

强烈推荐/首次

西藏发展

事件点评

林阳 有色金属行业首席分析师

执业证书编号：S1480510120003

linyang@dxzq.net.cn 010-66507321

### 事件：

公司3月14日晚发布公告，拟斥资2亿元与西昌志能及德昌志能共同设立“德昌厚地稀土矿业有限公司”，按照规划，新公司将与当地政府合作建设稀土精矿加工基地。厚地稀土公司注册资本7.5亿元，其中，西藏发展以现金2亿元出资，持有新公司26.67%的股权；西昌志能以其拥有的“德昌大陆槽稀土矿”采矿权价值中的5亿元出资，持有新公司66.67%的股权；德昌志能以现金5000万元出资，持有新公司6.66%的股权。

### 观点：

#### 1. 涉足稀土将提升市值20-30%，3号矿区将极大提升公司远期市值重估空间

公告显示，第一期已登记储量：保有稀土矿石量（122b）750.487千吨（REO 39551吨），（333）778.403千吨（REO 42005吨），合计（122b+333）1528.890千吨（REO 81556吨）。这也是目前稀土合资公司矿业权价值评估的储量依据，为8.15万吨REO储量。根据公司股权比例为26.67%，公司权益储量为2.17万吨。根据我们此前测算过的矿业借壳公司的资源价值量与市值重估比例，基本金属一般在0.4-0.8，鉴于稀土资源的战略价值和稀缺性，我们认为，公司稀土资源价值量对市值重估的比例在2比较合理，参考公告中稀土精矿价格1.91万吨计算，公司资源价值量为4.14亿。

表1 矿业借壳公司资源价值量与市值重估表

公司	市值/资源价值	
	2011E	2012E
富龙热电	0.27	0.27
*ST威达	0.64	0.63
ST雄震	0.38	0.35
ST偏转	0.64	0.61
天山纺织	0.47	0.47
大元股份	1.50	1.50
ST玉源	2.08	2.08
万好万家	0.37	0.38

资料来源：东兴证券

资源价值量对应的市值重估为 8.28 亿，相对于公司目前 37.98 亿市值提升空间为 21.85%。

但公司同时披露，该矿的 3 号矿区目前预估储量为 35.92 万吨，是目前储量的 4.43 倍，本次稀土合资公司资金有一部分将投向 3 号矿区，使之能够尽早转为采矿权，如果考虑 3 号矿区未来的储量前景，则公司的市值重估空间较大，因此，从中长期来看，公司的稀土储量增长空间和市值重估空间较大。

## 2. 矿业权收购价格相对较高，蕴含了未来较大储量增长空间的溢价

公司参与成立的稀土公司的矿业权评估价格为 6.37 亿，根据公司储量 REO8.15 万吨和稀土精矿价格 1.91 万测算，公司资源价值量为 15.57 亿，评估价与资源价值量的比例达到 40.91%，相对基本金属的矿业权价值提高较多，一方面体现了稀土自身价值的战略地位，另一方面也蕴含了较大储量增长空间的溢价。

表 2 矿业借壳公司评估价值/资源价值对比表

公司	矿业评估价格（亿）	资源价值量（亿）	评估价值/资源价值
富龙热电	12.52	275.61	4.54%
*ST 威达	47.50	190.93	24.88%
ST 雄震	7.38	159.16	4.64%
ST 偏转	7.52	120.65	6.23%
天山纺织	7.65	163.56	4.68%
大元股份	16.76	66.75	25.11%
万好万家	30.41	317.72	9.57%
长征电器	1.46	150.68	0.97%
西藏发展	6.37	15.57	40.91%

资料来源：东兴证券

## 3. 稀土公司达产后，增厚公司每股收益 0.15 元

我们测算了稀土公司达产后的业绩，业绩测算假设为：

每年生产稀土精矿为 1.27 万吨，折合原矿处理量为 20 万吨；

稀土精矿售价为 1.91 万元，以 REO60% 品味矿计算；

吨生产成本 171.26 元、吨管理费用 41.34 元、吨销售费用 6.33 元、吨财务费用 2.72 元；

所得税率为 25%；

以此计算，稀土公司全年收入为 2.42 亿，净利润为 1.48 亿，公司权益收益为 3947 万，增厚公司 EPS 为 0.15 元。

## 结论：

公司依据现有储量，考虑未来储量有较大增长空间，市值重估底限为 20%，预计短期股价上升空间为 20-30%，中长期投资价值主要是对 3 号矿进度的预期。给予公司 6 个月目标价格区间 18-20 元，首次评级为“强烈推荐”。

## 附录 大陆槽稀土矿概况

### 1、地理位置及交通

四川省德昌县大陆槽稀土矿位于德昌县城 224° 方位， 直距 32 km 的大陆槽乡。地理位置： 东经 101° 57' 36"， 北纬 27° 12' 23"。 矿山至茨达为 37km 的矿山公路， 茨达至德昌县城为 31km 的柏油路面， 德昌县城至西昌市 65 km（108 国道）， 交通方便。



### 2、储量状况

2007 年 12 月，四川省国土资源厅以川国土资储备字[2007]115 号文予以备案。通过评审的资源储量（122b+333）152.8 万吨（REO81556 吨），其中：控制的经济基础储量（122b）矿石量 75.0 万吨（REO39551 吨），平均品位 5.27%；推断的内蕴经济资源量（333）矿石量 77.8 万吨（REO42005 吨），平均品位 5.15%。

2010 年 5 月，四川省地质勘查局一〇九地质队做出《四川省德昌县大路乡稀土矿区 3 号矿体勘探设计》，载明：预计本设计执行后，可获得稀土氧化物 REO 资源储量（121b）+（122b）+（2S21）+（2S22）+（334）级为 35.92 万吨，达到中型规模。

### 3、矿石与矿体状况

矿体赋存于磨房沟以东 250—400m 处的石英闪长岩构造破碎带中，位于窝槽沟山脊以南，冒槽沟两侧的山坡（以北坡为主）地带，大部分裸露地表，矿体地表出露标高 2295—2172m，在矿体周围零星正长岩型和萤石、重晶石型稀土矿脉及网脉状矿体分布，属于主体矿体周围的脉状矿体。

矿石矿物成分经光薄片鉴定和选矿物质组分分析，稀土矿物为氟碳铈矿（8%），富集于萤石锶重晶石岩当中。伴生金属矿物主要为方铅矿（0.3%）、黄铁矿（5%）、褐铁矿（2%）；脉石矿物主要为重晶石（天青石 26%）、萤石（13%）和霓辉石（6%）；后期热液腐蚀变矿物有方解石（9%）、石英（1—2%）、长石（钠长石 1%）。矿泥在地表和浅部含量达到 20%以上，主要是铁锰非晶质体和硅铝非晶质体。

## 分析师简介

### 林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所投资品小组负责人，12年证券工作经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。