

稀有金属

证券研究报告

2018年11月14日

进口是把双刃剑，重视稀土强弹性

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002

yangchengxiao@tfzq.com

王小芃

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517060003

wangxp@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:10月新能源汽车产销同增50%,嘉能可KCC暂停钴销售》2018-11-11
- 2 《稀有金属-行业点评:嘉能可KCC暂停钴销售至2019年2季度,预计钴供应将减少1万吨以上》2018-11-07
- 3 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:环保叠加钢招,铁合金系价格继续上涨》2018-11-03

短期进口原料或出现紧张，分离厂产能利用率可能持续低位

2018年6个中央环境保护督察组10个省(区)开展中央环境保护督察“回头看”，并同步安排相关领域环境保护专项督察，重点影响江西、广西、广东等南方离子型稀土矿产区的部分企业，因此今年以来，以东盟为主要来源的进口原料给予了大量补充。据海关数据显示，2018年前三季度进口碳酸稀土(实物吨)约2.45万吨，超过2017年全年体量。受环保回头看影响大多是南方进口原料。近期资源品可能进口受阻，部分南方分离企业的原料可能受到影响。8月以来分离厂已经受原料紧张影响，产能利用率基本仅过半，如果原料持续紧张，可能带来产能利用率持续低位。同时叠加Q4相对下游需求旺季，可能加剧供需关系的扭转。

海外龙头矿企逐步复产/扩产，短期难对国内供给造成冲击

在2002年之前，海外稀土供给最重要的来源是美国Mountain Pass(氟碳铈矿)，随后因中国相对低成本矿山的冲击停产。而澳大利亚Mount Weld(隶属lynas公司，为全球品位最高的稀土矿)则因为融资和分离厂环保问题投产进度低于预期。

盛和资源开启Mountain Pass(MP)矿山复产之路，目前处于试生产阶段。MP矿山于中国2009年限制出口后开始复产，但受制于国内低成本的冲击，在2012-2015年连续三年亏算后，其原股东Molycorp Inc.(MCP)在2015年6月25日宣布申请破产保护。2017年中盛和资源控股子公司乐山盛和旗下新加坡贸易子公司赢得竞标，盛和资源(新加坡)公司与MP MINE OPERATIONS LLC的系列合作生效后，考虑停产年限较长，2018年以来目前处于试生产阶段，产能爬坡尚需时日。

LYNAS 预计月度镨钕产量达到600吨可能低于预期。Mount Weld矿山开采后的稀土矿经过初加工后，通过海运达到马来西亚关丹市的稀土提炼厂，根据公司年报，LYNAS公司2017年稀土(REO)产量总计17753吨，其中镨钕(折合REO)产量5444吨，占全球稀土供给比例约10%。因看好全球范围内新能源汽车和风电需求，Lynas预计2019年镨钕产量达到600吨/月，但目前公司马来西亚冶炼厂可能面临新政府在环保问题上的审核，产量可能低于预期。

全球影响力依然强势，战略资源品种价格上涨可期。向好情绪先行，重视稀土板块弹性。全球范围来看，中国2017年稀土供给占比达到80%以上，从资源品种、储量和下游市场上仍然保有绝对优势地位。国内在政策组合拳有效改善供给，新能源汽车和风电等磁材需求快速增长的背景下，低迷的市场情绪有望率先得到缓解，随着实质性供给端收缩，供需关系有望边际改善。关注盛和资源(全产业链估值角度);五矿稀土、广晟有色(中重稀土产品结构改善);北方稀土(轻稀土弹性龙头)、厦门钨业(业务占比较小)。

风险提示:海外原料供给大于预期，国内督察进展不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A/E	2018E	2019E	2020E	2017A/E	2018E	2019E	2020E
600392.SH	盛和资源	10.14	增持	0.19	0.29	0.35	0.45	53.37	34.97	28.97	22.53
600111.SH	北方稀土	10.19	增持	0.18	0.27	0.36		56.61	37.74	28.31	

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com