

年内第一批稀土开采指标增速放缓， 供给压力有望缓解

核心观点：

- **投资事件：**3月24日，工信部和自然资源部下达2023年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，2023年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为12万吨、11.5万吨，同比分别增长19%、18.3%。其中，轻稀土开采指标为109057吨，同比增长22.1%，中重稀土开采指标为10943吨，同比下降4.8%。
- **轻稀土指标增速放缓，中重稀土同比减少。**本次轻稀土指标增长22%，低于22年第一批指标23%的增速，基本符合预期；而中重稀土指标下降4.8%，指标量低于预期。2023年第一批指标中，中国稀土集团的轻稀土开采指标为28114吨(yoy-3.4%)，中重稀土开采指标为7434吨(yoy-4.8%)，冶炼分离指标为33304吨(yoy-4%)；北方稀土的轻稀土开采指标为80943吨(yoy+34.4%)，冶炼分离指标为73403吨(yoy+36.5%)；厦门钨业的中重稀土开采指标为1966吨(yoy-4.7%)、冶炼分离指标分别为2256吨(yoy-5.1%)；广东省稀土产业集团的中重稀土开采指标为1543吨(yoy-4.8%)、冶炼分离指标分别为6037吨(yoy-5.1%)。本次稀土开采指标中，轻稀土开采指标仅北方稀土有34%的增量，其他三大集团的中重稀土指标均等比例下降近5%。中重稀土指标此前连续五年未增长，今年第一批指标的下降或显示中重稀土资源的稀缺性更加突出。
- **四大集团轻重稀土开采指标占比与2022全年份额保持一致。**本次轻稀土开采指标中，北方稀土占比74%，与去年第一批指标同比提高6.8个pct；中国稀土集团占比26%，与去年第一批指标同比下降6.8个pct。中重稀土开采指标中，中国稀土集团占比68%，厦门钨业占比18%，广东省稀土产业集团占比14%，与去年第一批指标同比不变。往年稀土指标均分两批次下发，各集团2023年第一批指标在轻稀土、中重稀土的份额占比对比2022年全年指标份额继续保持不变。
- **矿端供给增速放缓，废料端供给收缩，23年稀土供给仍有缺口。**参照2022年稀土生产配额的颁布节奏，假设今年第一批稀土开采指标仍占全年48%，则预计2023年全年稀土开采指标约为25万吨，同比增长约19%，预计增速较2022年的25%下降约6个百分点，矿端供给增速放缓。废料端，根据百川盈孚统计，2022年钕铁硼企业开工全面下降导致国内钕铁硼产量同比下降14%-20%，受此影响，废料端提供的稀土供给量也同步下滑。我国是全球稀土供应主力，根据USGS测算，2022年中国稀土矿产量约占全球70%。在矿端主力供给增速放缓、废料端供给收缩的作用下，预计今年全球稀土供应增速也将出现回落。根据SMM数据，2022年国内毛坯钕铁硼对氧化镨钕的需求量超过10万吨，而氧化镨钕总产量7.7万吨，供需缺口较大。而假如2023年国内全年轻稀土产量指标增量仍维持2023年第一批指标的增速，根据测算，预计2023国内氧化镨钕需求量为10.3万吨，供给量为9.4万吨，供需缺口仍将近0.9万吨。

有色金属行业

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040004

相关研究

【银河有色】行业点评 稀土第二批指标增幅超预期，龙头集中度再提升 20220818

【银河有色】行业点评 22年首批稀土开采指标发布，行业供需紧张格局延续 20220129

- **消费复苏，库存、利润双低位支撑稀土价格。**受疫情反复、下游需求疲软、以及前期价格高位对成本制约的影响，2022年2月稀土结束了上一轮持续近两年的涨价行情，主流稀土氧化物氧化镨钕、氧化铽、氧化镱分别从价格高位111万元/吨、1530万元/吨、315.5万元/吨回落至当前的55.8万元/吨、975万元/吨、199万元/吨，2022年2月至今累计降幅分别达到50%、36%、37%。2023年以来，随着国内经济整体复苏，稀土下游需求逐渐回暖。以镨钕为例，根据百川盈孚数据，今年2月氧化镨钕的表观消费量为6350吨，同比增加5.2%，环比增加2.8%。与需求好转相对应的是库存已去化至低位，截至2023年3月10日，国内氧化镨钕的工厂库存为2838吨，同比下降22%，接近三年来库存低点。随着价格持续下跌超过一年，氧化镨钕行业利润目前降至15312.5元/吨，同比降幅高达78%，也接近2019年7月以来的最低水平。在低库存与低利润的双支撑下，稀土价格继续大幅下探的可能性较低。
- **需求与政策共振下稀土行业有望迎来复苏。**随着消费旺季逐渐来临，国内经济复苏在即，汽车、工业电机、工业机器人、风电等领域需求或将提速，人形机器人更有望带来稀土永磁新的需求空间。政策方面，2022年12月商务发布《关于〈中国禁止出口限制出口技术目录〉修订公开征求意见的通知》，禁止出口稀土提炼、加工、利用技术，有利于支持国内稀土产业链健康发展。在需求与政策共振、库存与利润支撑下，稀土价格有望缓慢回升，行业有望迎来复苏。
- **投资建议：**年内第一批指标增速放缓、废料端供给收缩，稀土价格经历近一年大幅回落后继续大幅下探的空间已然不大，需求与政策共振下稀土行业有望迎来复苏。中重稀土配额在连续几年保持不变后出现下降，显示出资源稀缺性，建议关注中重稀土央企中国稀土集团旗下唯一上市平台，资源整合开启的中国稀土（000831）。轻稀土方面建议关注产量指标持续增长，行业龙头北方稀土（600111）。此外，建议关注其他具备南方稀土整合预期的广晟有色（600259）、厦门钨业（600549），以及具备全球化稀土资源布局的盛和资源（600392）。
- **风险提示：**1) 全球经济复苏不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 海外矿山新增产能投放快于预期；4) 国内配额增长大于预期；5) 稀土价格大幅下跌。

分析师简介及承诺

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn