

行业研究/动态点评

2019年02月25日

行业评级:

有色金属 增持(维持)
基本金属及冶炼II 增持(维持)

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

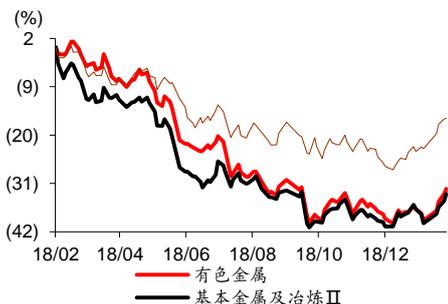
孙雪璇 执业证书编号: S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1《有色金属:内蒙银漫矿业停产整顿,关注锡铅锌供应扰动》2019.02
- 2《有色金属:行业周报(第八周)》2019.02
- 3《有色金属:铜钴供给扰动不断,悲观预期或暂缓解》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

缅甸矿进口下滑, 稀土有望走出分化行情 稀土磁材行业动态点评

缅甸稀土矿进口减少, 中重稀土接近盈亏平衡, 看好中重稀土行情

海关数据显示 18 年 11-12 月我国混合碳酸稀土进口量明显下滑, 主要由占全年进口量 85% 的缅甸进口下滑导致, 且未来进口开放程度存在不确定性; 19 年初至今氧化镨钕跌幅 2.85%, 氧化镱上涨 3.31%; 且 17、18Q1-3 中重稀土企业基本处于盈亏平衡附近; 我们预计 2019-2020 年稀土供需格局将持续改善, 考虑到环保、进口矿限制、资源紧缺等因素对中重稀土开采的影响, 预计稀土价格有望走出分化行情。18 年磁材行业行业集中度明显提升, 且新能源汽车、海上风电等需求有望带来新契机。建议关注盛和资源、五矿稀土、广晟有色、中科三环、正海磁材、金力永磁、宁波韵升。

18 年底缅甸稀土进口矿下滑, 轻重稀土有望走出分化行情

根据海关总署和我的有色网, 18 年我国进口混合碳酸稀土进口量 3.03 万吨, 其中缅甸进口 2.58 万吨, 占比 85%。但从月数据看 18 年 11、12 月整体进口数据跟 10 月相比分别下滑 36%、45%; 其中 11、12 月碳酸稀土的缅甸进口量比 10 月下滑 69%、59%, 且未来缅甸进口是否开放存在不确定性。鉴于海外已经形成一定轻稀土产能但中重稀土冶炼能力匮乏, 且中重稀土在高科领域作为添加剂具备不可替代性, 我们认为未来可能形成轻重分化, 我们更看好中重稀土, 且中重稀土行情有望带动轻稀土行情。

节后稀土价格平稳, 中重稀土企业处于盈亏平衡附近, 轻稀土盈利稳定

2019 年初至今, 稀土价格基本持平, 其中氧化镨钕当前报价 (2019.2.25) 30.7 万/吨, 比年初 (2019.1.1) 跌幅约 2.85%; 氧化镱报价 125 万/吨, 比年初涨幅约 3.31%; 氧化镱维持在 295 万/吨。我们认为氧化镨钕由于春节期间囤货充裕, 成本基本锁定在年前较高价位, 因此成本支撑导致价格坚挺。自 2016 年底稀土供给侧改革开始, 轻稀土企业盈利能力有所回暖, 2017、2018Q1-3 北方稀土归母净利润 4.01/3.79 亿元, 盛和资源 3.37/3.38 亿元; 而中重稀土企业仍处于盈亏平衡水平附近, 如 2017、2018Q1-3 广晟有色归母净利润 0.20/-1.35 亿元, 五矿稀土 0.31/0.80 亿元。

供需格局改善, 社会库存持续制约价格

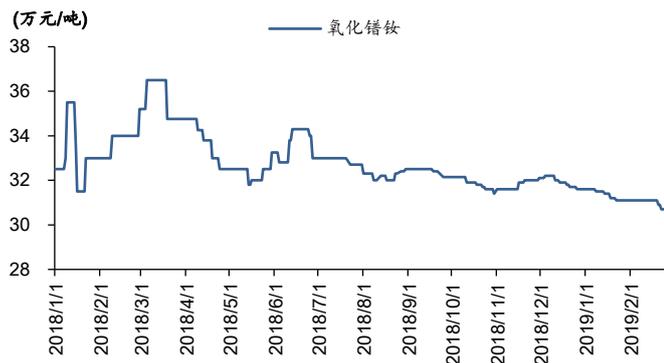
供给端, 2018 年度全国两批稀土矿开采总量控制指标共 12 万吨, 同比提高 14%; 海外稀土矿方面, 美国 Mountainpass 复产、莱纳斯产品进口到中国增加轻稀土供给, 缅甸等地的中重稀土矿进口扰动有可能对供给产生影响。需求端, 全球经济下行致磁材需求转弱, 稀土价格承压; 我们按照各地稀土矿配额和配分数据进行测算, 稀土的主要品种已经进入紧平衡状态; 测算显示氧化镨钕社会库存消耗最快, 自我调节最到位, 中重稀土次之。限制稀土价格的主要因素是历史遗留的大量社会库存。

磁材行业集中度提升, 风电和新能源带动新需求

稀土下游约 50% 需求来自下游磁材, 18 年主要磁材企业均呈现出营收增加毛利率明显下滑状况, 部分中小产能出清, 市场集中度进一步提升。同时我们预计随着新能源汽车电机、海上风电等对磁材需求的带动, 磁材行业头部企业有望迎来新契机; 如果稀土价格平稳上行也将利好磁材企业。

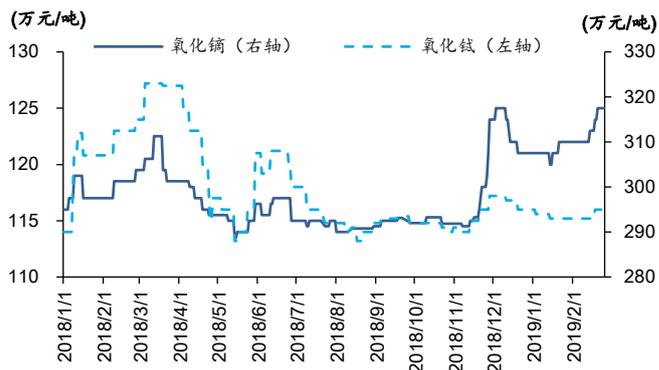
风险提示: 稀土整顿力度不及预期; 缅甸等地进口放开; 磁材需求放缓。

图表1：2018.1-2019.2 轻稀土氧化镨钕价格走势



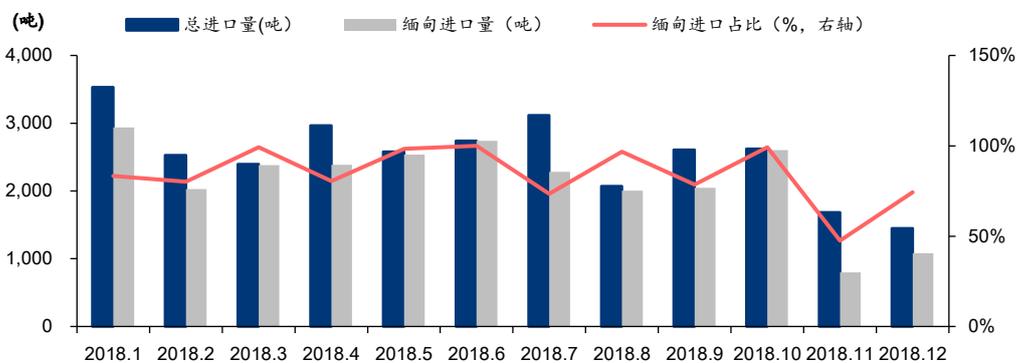
资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

图表2：2018.1-2019.2 中重稀土氧化镝和氧化铽价格走势



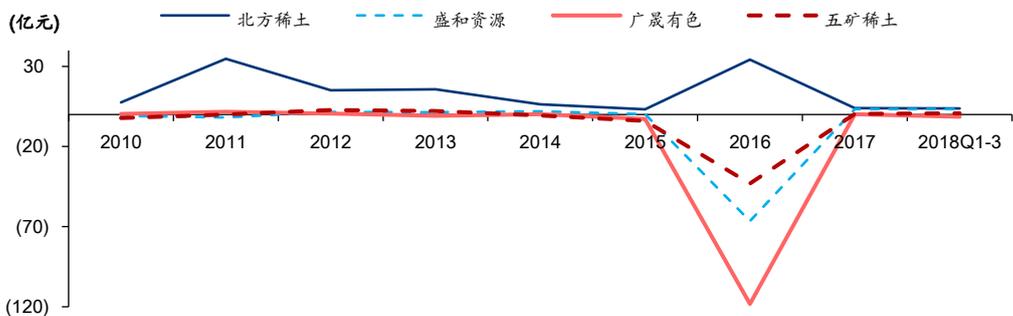
资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

图表3：2018年各月份碳酸稀土总进口量和缅甸进口量



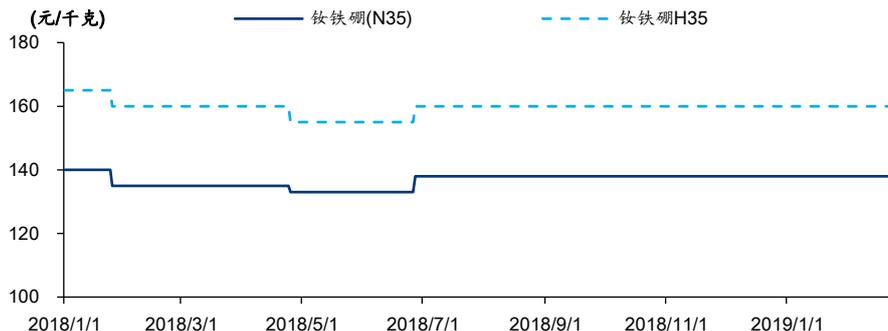
资料来源：海关总署，我的有色网，华泰证券研究所

图表4：2010-2018Q1-3 主要稀土企业归母净利润水平



资料来源 Wind，华泰证券研究所

图表5：2018.1-2019.2 钕铁硼毛坯价格走势



资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com