

稀有金属

证券研究报告
2019年03月06日

稀土进口风险延续，重视高风险偏好品种

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

事件：近期腾冲海关稀土进出口情况再度受到关注，为期五个月的方案之后进口风险可能持续。

短期进口原料或出现紧张，中重稀土价格上涨通道打开

2018年11月腾冲海关双向关闭，随后12月中旬通关但部分生产原辅料出口依然受阻，为期5个月的执行期过后，如果双向进口再度关闭，国内中重稀土原料可能持续紧张。

长期打黑和督察以及环保督察，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，考虑国内环保从严大概率持续，国内中重稀土原矿开采增量或重启增量十分有限。2017年以来南方中重稀土矿出现不足，以东盟为主要领域开始进口的大量补充。2018年稀土累计进口3万吨，其中缅甸进口2.58万吨，占国内配额比例达到20%水平，如果进口受阻，中重稀土的原矿紧张可能加速上涨。

国内政策组合拳下供给结构改善，海外龙头投产可控

2018年国内稀土总量控制计划开采矿产品12万吨，冶炼分离产品11.5万吨，出现了四年以来首次增长，也反应私挖盗采、非法稀土矿产品在以往政策组合拳的作用下得到了一定程度的抑制。2019年1月十二部委联合发布《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》，部门更多元、环节更全面、督察惩罚更完善，常态化的政策组合拳有望保持国内稀土供给结构的持续优化。2018年除缅甸外 Lynas、MountainPass 等传统稀土龙头企业的复产投产放量可控，更多是对于镨钕等轻稀土品种的补充。

需求不必过分担忧，细分领域有望保持较高增速。

稀土下游应用领域众多，包含催化剂、荧光抛光粉、储氢材料、冶金、磁材等，其中磁材领域占比最高，复合增长率最快。2018年国内机动车尾气催化剂出现小幅下滑，石油催化剂持平，但受益于新能源汽车、节能家电、电动工具、工业机器人等拉动磁材依然保持了5%的增长。随着贸易战对磁材下游领域影响的弱化，2019年需求增速有望持续回升。

再次强调重视高风险偏好高弹性品种

全球范围来看，中国从资源品种、储量和下游市场上仍然保有极强优势地位。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。伴随市场整体风险偏好的提升，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：进口离子型稀土矿超预期，国内稀土矿投产进展超预期需求大幅不及预期。

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:腾冲海关禁止稀土所需化工原料出口,钼钒继续上涨》 2019-03-03
- 2 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:钼系价格延续走高》 2019-02-24
- 3 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:钢招较好、钼价上扬,钛白粉集体提价》 2019-02-17

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600392.SH	盛和资源	11.60	增持	0.19	0.29	0.35	0.45	61.05	40.00	33.14	25.78
600111.SH	北方稀土	11.39	增持	0.18	0.27	0.36		63.28	42.19	31.64	

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