

行业研究/动态点评

2019年03月14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

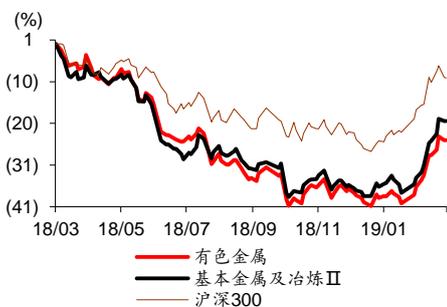
孙雪琬 执业证书编号: S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

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

相关研究

- 1《厦门钨业(600549,增持): 引入钴锂战略投资者, 巩固锂电业务优势》2019.03
- 2《有色金属: 行业周报(第十周)》2019.03
- 3《有色金属: 铜供应收缩有望超预期》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

稀土: 盛极而衰后再复苏, 轻重品种分化

稀土行业动态点评

缅甸稀土矿进口减少, 轻重稀土价格分化, 看好中重稀土行情

我国稀土自16年底供给侧改革逐步复苏, 但17-18Q3中重企业仍处于盈亏平衡附近。19年初稀土价格开始分化, 今日(3.13)相比年初(1.1)氧化镨钕跌7.28%, 氧化镱涨10.74%, 氧化铽涨2.71%; 且3月南方稀土两次上调氧化镨和氧化铽挂牌价。17-18年国内中重稀土因环保致部分矿山关停或资源品位趋于枯竭, 缅甸进口中重稀土矿成为重要补充; 但海关数据显示18年11-12月缅甸进口明显下滑, 且安泰科专家预计到今年5月份缅甸通关缓冲期结束, 之后将闭关。不同以往收储行情, 此次稀土涨价是由于缅甸进口减少导致中重稀土供需趋紧, 且每次稀土涨价将驱动板块行情。建议关注广晟有色、五矿稀土、盛和资源、厦门钨业。

11-18年中国稀土经历了盛极而衰再复苏的过程

11-16年我国稀土经历了盛极而衰过程, 最初因11年史无前例的国家收储催生稀土行情, 典型品种最高涨幅超800%。10-11年氧化镨钕最高涨幅约849%, 对应北方稀土股价最高涨幅431%; 中重稀土氧化镨和氧化铽最高涨幅分别是1611%、894%, 对应广晟有色股价最大涨幅368%。稀土涨价和稀土易开采性导致黑稀土泛滥, 国内供给过剩价格大幅下跌。16年底国家启动稀土供给侧改革, 包括六大稀土集团整合、打黑、环保督查、收储, 以及南北方挂牌价指引等, 行业开始触底后的缓慢复苏, 17-18Q3轻稀土企业盈利回暖, 中重稀土企业受制于高库存仍处于盈亏平衡附近。

南方稀土本月起第2次上调中重品种挂牌价, 19年稀土价格逐步分化

3月11日, 南方稀土公布本周挂牌价, 氧化镨报价134万/吨, 上涨4万/吨, 涨幅3%; 氧化铽报价305万/吨, 上涨3万/吨, 涨幅1%。南方稀土自本月起第二次上调氧化镨和氧化铽报价, 反映出中重稀土的供应趋于紧张。2019年初至今, 稀土价格逐步开始分化, 其中轻稀土氧化镨钕当前报价(2019.3.13)29.3万/吨, 比年初(2019.1.1)跌幅约7.28%, 3月跌幅3.30%; 中重稀土, 氧化镨报价134万/吨, 比年涨幅约10.74%, 3月涨幅5.51%; 氧化铽报价303万/吨, 比年初涨幅约2.71%, 3月涨幅2.36%。

18年底缅甸稀土进口下滑, 国内供给受限, 致中重稀土供给严重收缩

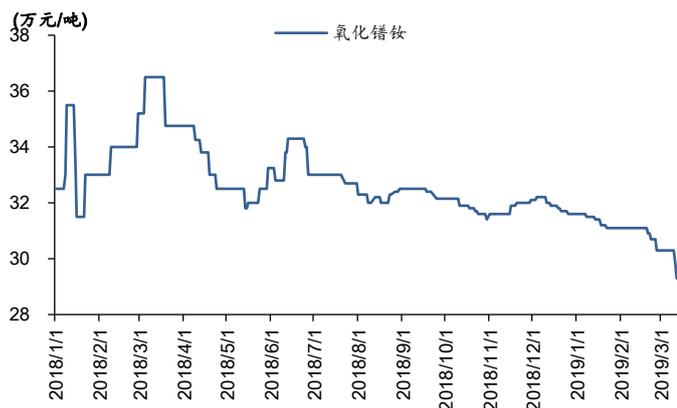
17-18年国内中重稀土因环保核查部分矿山关停或资源品位趋于枯竭, 且无扩采和新批权证; 因此缅甸进口中重稀土矿成为重要补充。根据海关总署, 18年缅甸进口混合碳酸稀土2.58万吨(折氧化物约2万吨), 进口占比85%, 跟我国中重稀土配额(约2万吨)相当。但从月数据看18年11、12月碳酸稀土的缅甸进口量比10月下滑69%、59%; 据安泰科专家, 缅甸海关给了5个月缓冲期(19年5月到期), 预计之后将关闭, 何时恢复暂不确定。鉴于海外已经形成一定轻稀土产能但中重稀土冶炼能力匮乏, 且中重稀土在高科领域作为添加剂具备不可替代性, 其战略价值凸显。

11-18年稀土板块往往跟随价格上涨而动

2012-2015年期间数次基于收储或预期形成的行情, 因为黑稀土严重恶化了供需格局, 市场认为收储是主要的可以阶段性改善供需催化价格上涨的有效政策, 但是此次稀土价格的上涨是因为缅甸进口减少导致中重稀土供需趋紧, 我们预计行情将持续, 且历史上每次稀土价格的上涨都会衍生出相应的板块行情。

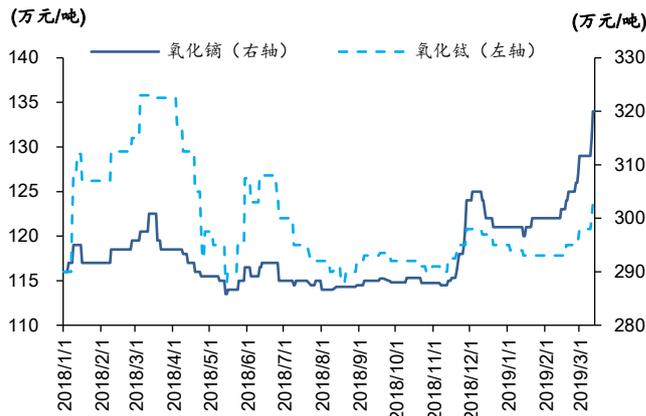
风险提示: 稀土整顿力度不及预期; 缅甸等地进口放开; 磁材需求放缓。

图表1：2018.1-2019.3 轻稀土氧化镨钕价格走势



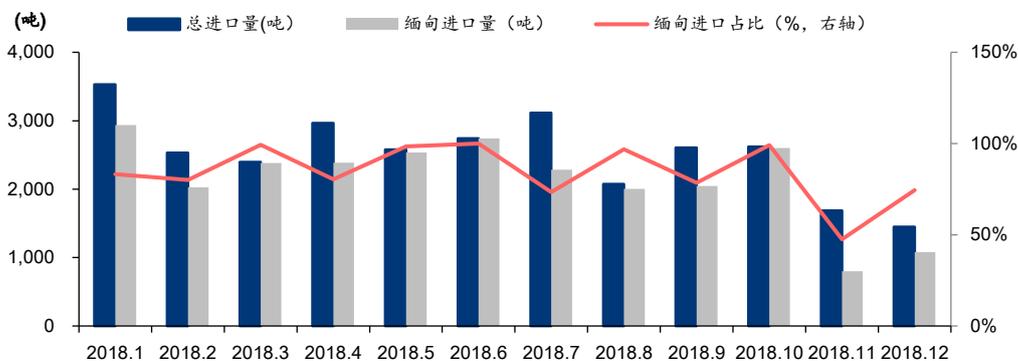
资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

图表2：2018.1-2019.3 中重稀土氧化镱和氧化铽价格走势



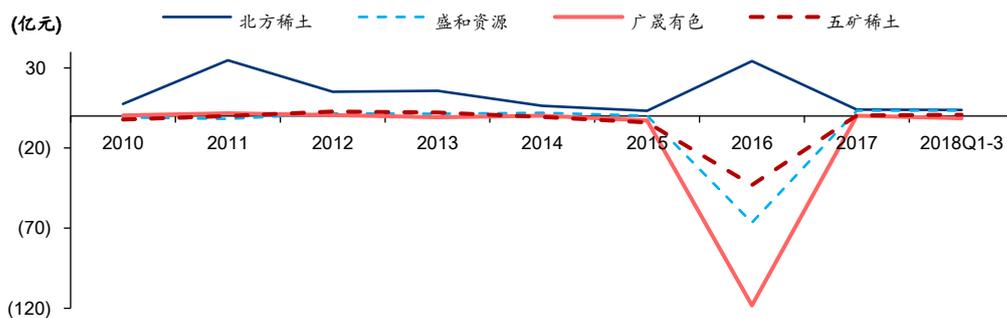
资料来源：百川资讯，华泰证券研究所

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：近4周（2019.2.18-3.11）南方稀土挂牌价（万元/吨）

产品	氧化钪	氧化镧	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈
纯度	≥99.5%	≥99.99%	≥99.5%	≥99.99%	≥99.5%	≥99.5%	≥99.5%	≥99.99%	≥99.99%	≥99.99%	≥99.5%
2.18	1.2	29	13.3	300	127	31	15.5	11	420	2	900
2.25	1.2	29	13.3	300	127	31	15.5	11	420	2	900
3.4	1.2	29	13.5	302	130	30	15.3	11	420	2	900
3.11	1.2	29	13.6	305	134	30	15.3	11	425	2	900

资料来源：南方稀土贸易集团，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