

有色金属行业

指标降 18%，稀土价上升

● 稀土指标下降 18%

据工信部，2019 年上半年稀土开采和分离指标均同比下降 18%。2019 年度第一批稀土开采和冶炼分离总量控制计划按 2018 年度指标的 50% 下达，分别为 6 万吨和 5.75 万吨，第二批计划将综合考虑市场需求和各集团的执行情况，于 2019 年 6 月底前下达，而 2018 年上半年下达稀土开采和分离指标分别为 7.35 万吨和 7 万吨。除 2018 年上半年与下半年指标差异较大以外，从历年稀土指标上半年和下半年持平的情况来看，我们认为 2019 年全年指标有可能与 2018 年基本接近。

● 缅甸进口矿量或持续下降，重稀土供给收缩或加剧

据百川资讯，18 年 12 月 14 日，云南腾冲海关针对稀土开采的化学品只能出口草酸和碳酸铵，不允许出口硫酸铵到缅甸，19 年 2 月 14 日，全面停止稀土有关的化工原材料出口到缅甸。硫酸铵和草酸分别是稀土开采过程中的浸出液和沉淀剂，经过硫酸铵浸出的含稀土富集溶液在加入草酸之后形成碳酸稀土，是提供非稀土分离厂的初级产品，禁止出口硫酸铵和草酸等化学品间接造成缅甸矿停产，进口碳酸稀土数量大幅下降。据海关数据，18 年 1-10 月，从缅甸进口混合碳酸稀土月均量维持在 2500 吨左右（折氧化镨约 26 吨，约占 18 年国内氧化镨月均产量的 30%），进入 18 年 11 月以来的月均进口量大幅下跌到 1000 吨左右，并且随着 19 年 2 月开始海关禁止所有稀土开采化学品出口到缅甸，国内从缅甸进口的混合碳酸稀土数量有望继续下跌，明显加剧中重稀土的供给紧张局面。

● 行业整顿与环保持续趋严，供给端趋紧可持续

根据工信部《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》，禁止资源综合利用企业加工稀土矿（包括进口稀土矿）、富集物及稀土化合物等，在要求地方定期开展自查基础上，首次建立多部门联合督查机制，每年开展 1 次专项督查，对违法违规行为进行问责，行业整顿有望持续趋严。同时，离子型稀土矿的开采由于采用强酸浸出工艺，对环境污染影响较大，在环保日趋严格的形势下，供给端趋紧或可持续。

● 补库带来的表观需求增长或推动重稀土价格继续上行

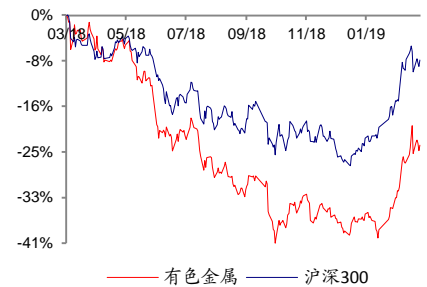
19 年 1 月至今氧化镨价格从 1220 元/千克涨至 1350 元/千克，随着下游磁材企业进入开工旺季，稀土有望迎来补库存需求；同时，缅甸矿进口量或持续下降，补库存需求或带来表观需求的快速增长，推动重稀土价格继续上行。建议关注：盛和资源、五矿稀土、广晟有色、厦门钨业、北方稀土。

● 风险提示

目前库存率仍处于较高水平，同时社会库存无法纳入统计，社会库存的抛售可能对价格产生压制；停工的南方离子型稀土矿山复产；价格暴涨容易对下游需求产生冲击。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-17

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：

赵鑫



SAC 执证号：S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

有色金属行业:美元下跌，黑钨涨价	2019-03-10
有色金属行业:重稀土供给收缩	2019-03-06
有色金属行业:增值税率下调 3 个百分点，有色行业受益几何	2019-03-05

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/17	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
盛和资源	600392.SH	买入	人民币	12.60	-	0.27	0.32	46.67	39.38	24.81	20.62	8.60	9.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图表索引

图 1: 2006-2008 年中国稀土开采和冶炼分离指标走势 (吨)	4
图 2: 2018 年 1 月至 2019 年 1 月中国氧化镨生产商月度销量 (吨)	5
图 3: 2018 年 1 月至 2019 年 1 月中国金属镨生产商库存率 (%)	5
图 4: 2015 年 1 月至 2019 年 1 月中国自缅甸混合碳酸稀土进口量 (千克)	6
图 5: 2016 年 1 月至 2019 年 3 月赣州氧化镨和氧化铽价格走势 (元/千克)	6

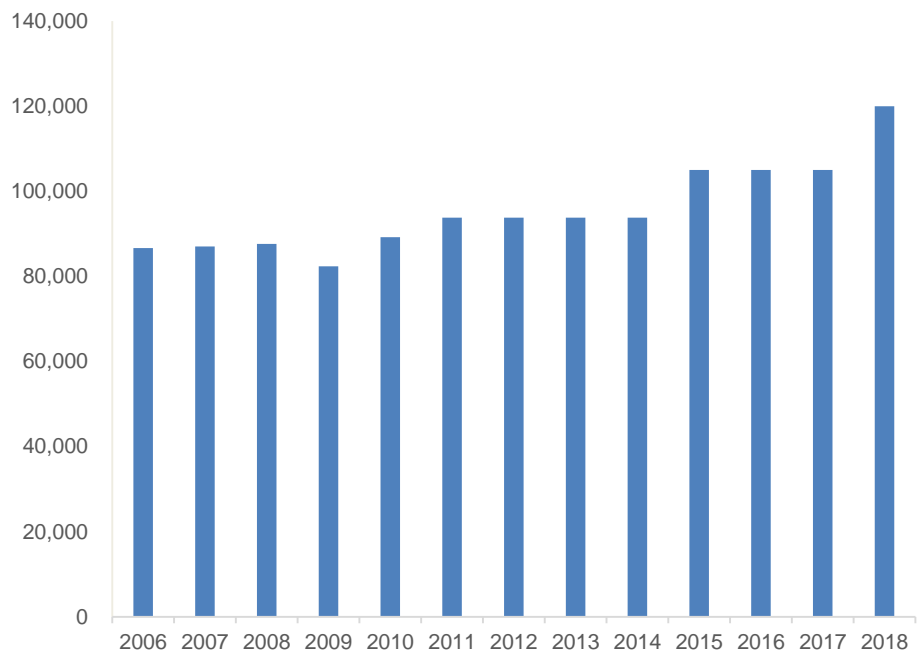
表 1: 2018 年上半年至 2019 年上半年稀土开采和分离冶炼指标分配情况 (吨)	4
--	---

表 1: 2018年上半年至2019年上半年稀土开采和分离冶炼指标分配情况 (吨)

企业名称	冶炼分离指标			矿产品指标		
	2018H1	2018H2	2019H1	2018H1	2018H2	2019H1
中国稀有稀土股份有限公司	12165	7214	9690	8645	5705	7175
其中: 中国钢研科技集团有限公司	420	580	500	1820	1780	1800
五矿稀土集团有限公司	3960	1698	2829	1582	428	1005
中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	35059	24425	29741	41650	27600	34625
厦门钨业股份有限公司	1865	2098	1982	1358	2082	1720
中国南方稀土集团有限公司	9878	6034	7956	18725	9525	14125
其中: 四川江铜稀土参控股企业	4564	3756	4160	12425	7325	9875
广东省稀土产业集团有限公司	7073	3531	5302	1540	1160	1350
其中: 中国有色金属建设股份有限公司	2527	1083	1805	0	0	0
合计	70000	45000	60000	73500	46500	57500

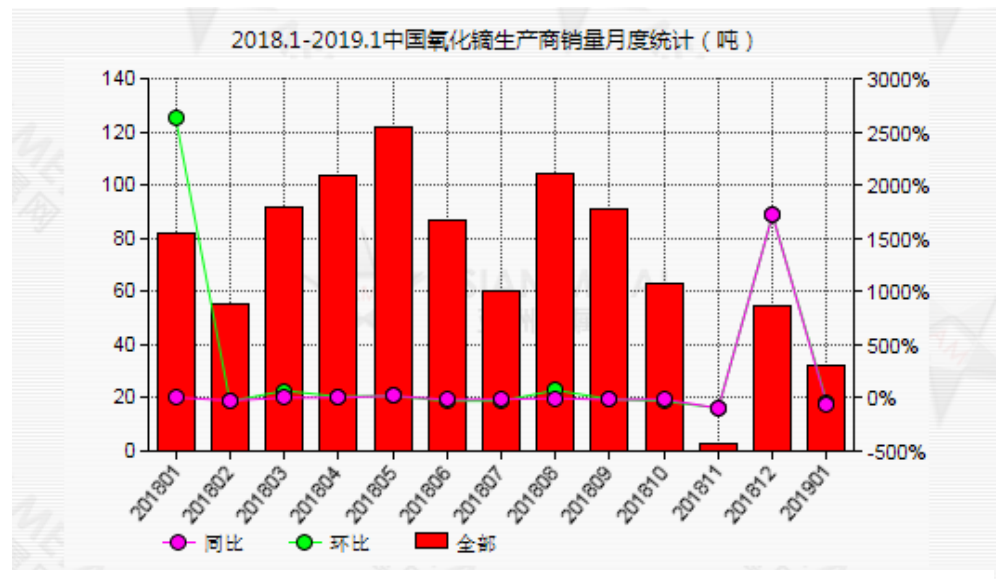
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图 1: 2006-2018年中国稀土开采和冶炼分离指标走势 (吨)



数据来源: 工信部、自然资源部、广发证券发展研究中心

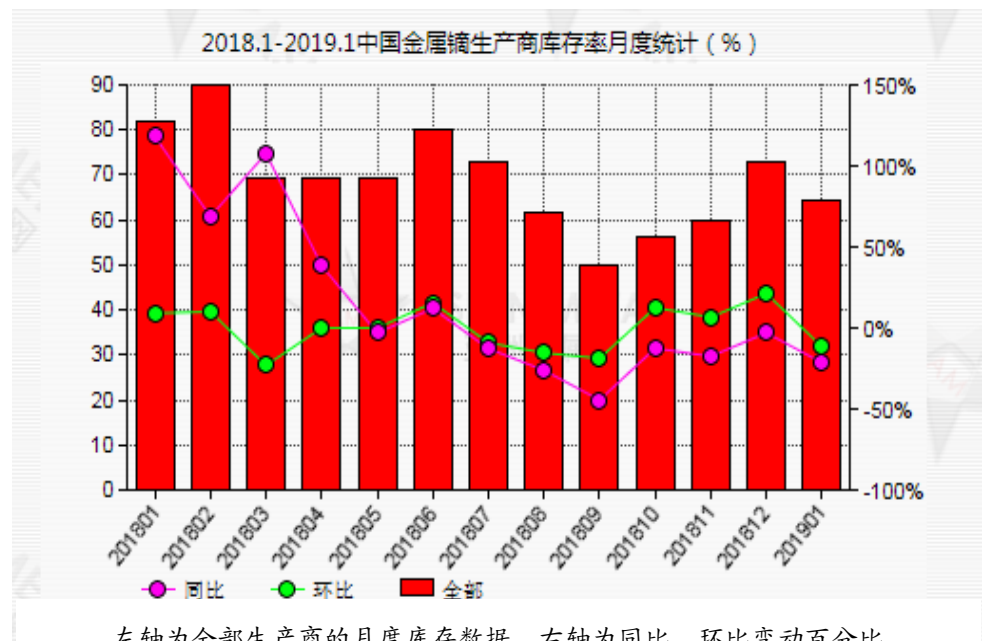
图 2: 2018年1月至2019年1月中国氧化镉生产商月度销量(吨)



左轴为全部生产商月度销量数据，右轴为月度销量同比、环比变动百分比

数据来源：亚洲金属网、广发证券发展研究中心

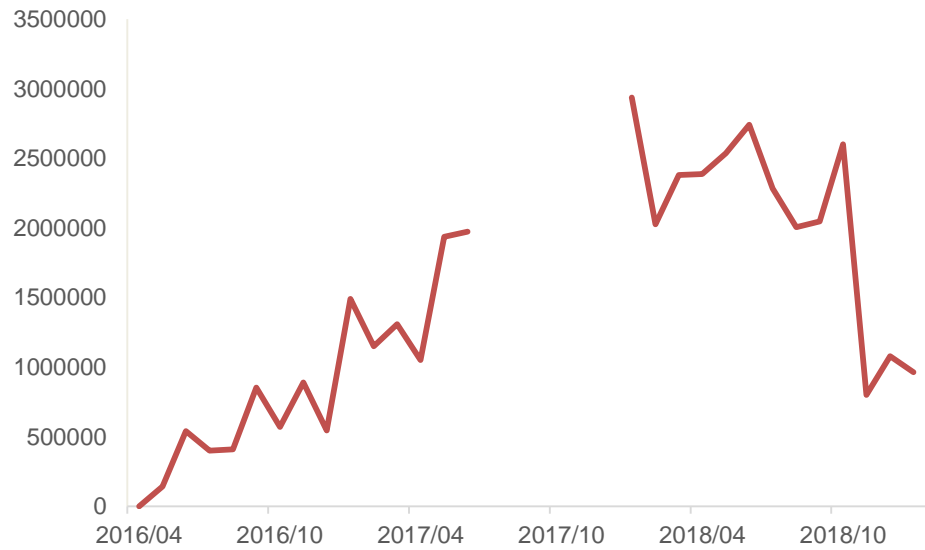
图 3: 2018年1月至2019年1月中国金属镉生产商库存率 (%)



左轴为全部生产商的月度库存数据，右轴为同比、环比变动百分比

数据来源：亚洲金属网、广发证券发展研究中心

图 4: 2015年1月至2019年1月中国自缅甸混合碳酸稀土进口量 (千克)



数据来源: 海关信息网、广发证券发展研究中心

备注: 2017年7-12月海关数据停止更新, 因此图表数据为空。

图 5: 2016年1月至2019年3月赣州氧化镨和氧化铽价格走势 (元/千克)



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

风险提示

目前库存率仍处于较高水平, 同时社会库存无法纳入统计, 社会库存的抛售可能对价格产生压制; 停工的南方离子型稀土矿山复产; 价格暴涨容易对下游需求产生冲击。

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。