

证券研究报告—动态报告/行业快评

有色金属

稀土行业快评

超配

(维持评级)

2021年01月19日

需求推动轻重稀土价格持续上涨

证券分析师：刘孟尧 010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001

证券分析师：杨耀洪 021-60933161

yangyao hong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040005

联系人：焦方冉 021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

事项：

近期稀土价格大幅上涨，据百川资讯数据，截至1月15日氧化镨钕价格44.35万元/吨，已涨至2017年稀土行业整顿时期的水平，重稀土氧化铽价格842.5万元/吨，涨至2012年以来的新高。

国信有色观点：“十三五”期间稀土涨价均由政策限制供应引发，如2016年国家收储及2017年稀土行业违法违规行为整顿，2020年以来稀土价格上涨主要受需求端推动，尤其是几大领域需求形成共振：新能源汽车销售、风电装机大增以及新版空调能耗标准实施，拉动钕铁硼需求大幅增长。国内稀土供应集中在六大稀土集团，稀土开采实行总量控制措施，经过“十三五”期间行业整顿之后供应较为刚性，下游各领域需求爆发容易引发价格大幅上涨。此轮涨价由需求驱动，且需求有望伴随新能源汽车放量和“绿色能源革命”实现长期增长。我们持续看好稀土产业链上游采选分离类企业，**建议关注：北方稀土、盛和资源、五矿稀土、广晟有色、厦门钨业。**

评论：

■ 近期稀土价格涨幅较大

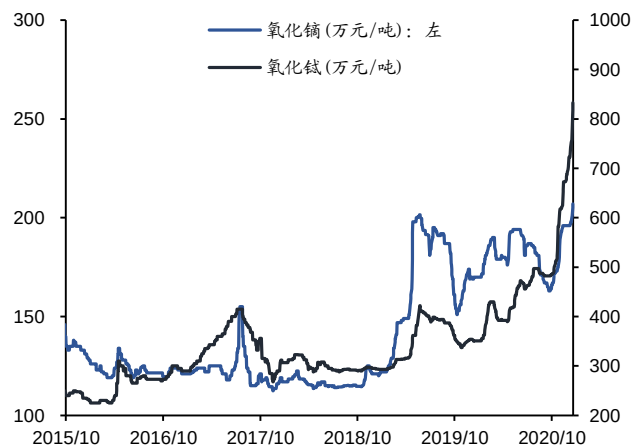
百川资讯数据，截至1月15日氧化镨钕价格44.35万元/吨，较上月上涨4.2万元/吨，涨幅10.5%，已涨至2017年稀土行业违法违规行为整顿时期的水平；重稀土氧化铽价格842.5万元/吨，较上月上涨170万元/吨，涨幅25.3%，涨至2012年以来的新高。

图 1：氧化镨钕价格接近 2017 年行业高点



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 2：重稀土价格



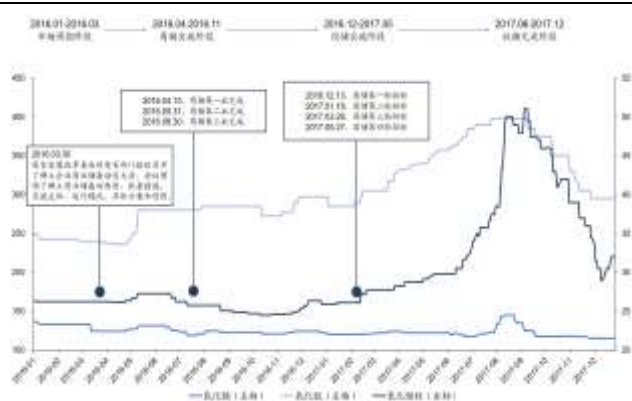
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

■ 需求端推动稀土涨价更具持续性和想象空间

“十三五”期间稀土涨价行情驱动来自供给端，一是收储，二是稀土行业整顿。上一轮收储过程当中，氧化钕价格从行情初期 240 万元/吨涨至最高点 400 万元/吨，涨幅 66%；氧化镨钕的价格从行情初期 26.15 万元/吨涨至最高点 51 万元/吨，涨幅 95%。但是随着收储工作的完成，商品价格快速回落。

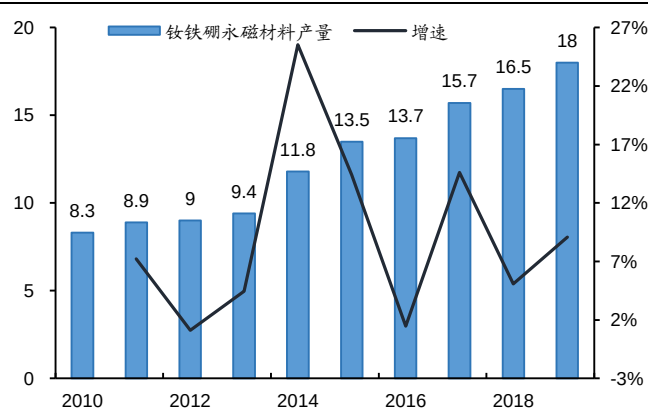
2017 年工信部对稀土行业存在的超采、盗采等问题进行整顿，联合七部委在全国开展力度空前的打击稀土违法违规行为专项行动，稀土超采、盗采现象得到有效遏制，并形成打击稀土违法违规行为常态化机制，相当于稀土行业的一次供给侧改革。自此国内稀土资源开发以六大集团为主体更加有序可控，国内稀土供应弹性显著降低。

图 3：稀土收储稀土商品价格变化（万元/吨）



资料来源：中国稀土行业协会、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：中国钕铁硼永磁材料产量变化（万吨）

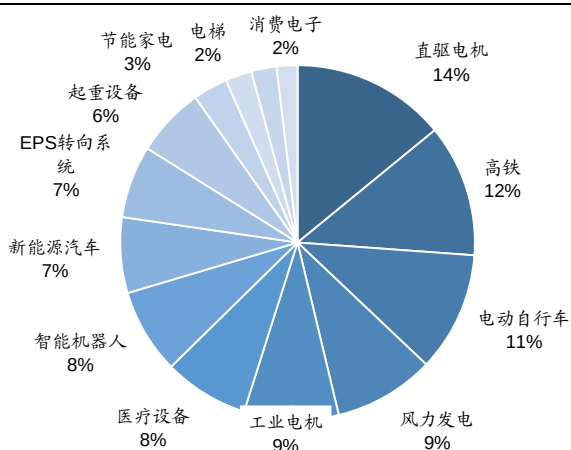


资料来源：中国稀土行业协会、国信证券经济研究所整理

需求端驱动的上涨更具持续性和上涨空间。稀土下游消费当中，稀土永磁材料产值占比高达 75%，其次是用于石油裂化或汽车尾气处理催化剂占比 20%。其中钕铁硼永磁材料是第三代稀土永磁材料，是目前工业化生产中综合性能最优的永磁材料，主要用于新能源和节能环保领域，如风力发电、新能源汽车、节能变频空调、机器人及智能制造、3C 等。2020 年以来稀土价格上涨主要驱动来自上述几大消费领域需求共振。

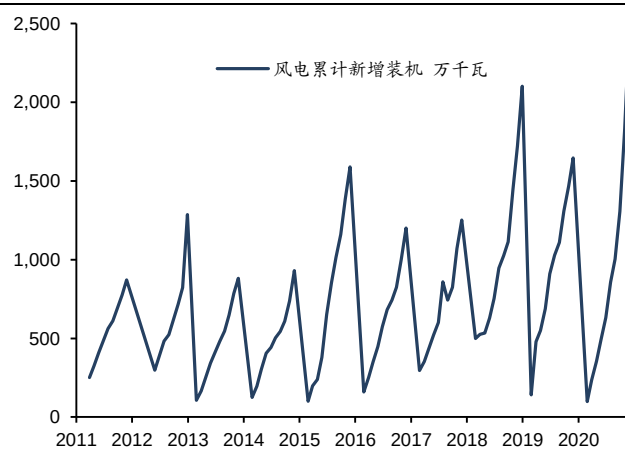
风电领域受国家风电补贴政策影响，2020 年出现“抢装潮”，预计 2021 年仍将持续，并且如果达到“碳中和”目标，“十四五”期间需要继续加快风电、光伏等新能源装机。业内提出的“十四五”期间年均新增风电装机 50GW，这一数值约为 2020 年预增装机量的 1.5 倍，根据百川数据，每千瓦装机容量对应的钕铁硼用量约为 0.67kg，若其中直驱电机渗透率约 35%，则 2021 年国内风电领域新增钕铁硼消耗量近 4000 吨。

图 5：全球钕铁硼消费结构



资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

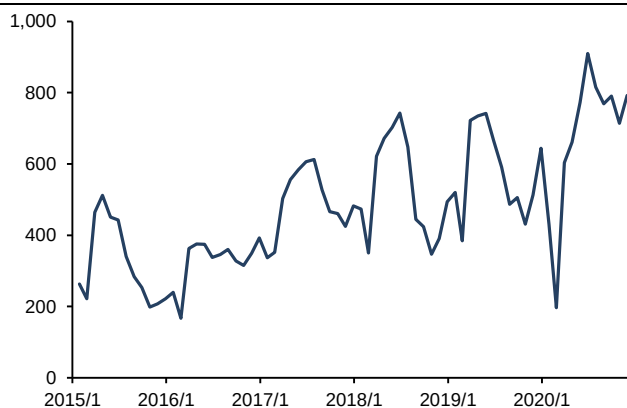
图 6：中国风电累计新增装机（2020 年截至 11 月）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

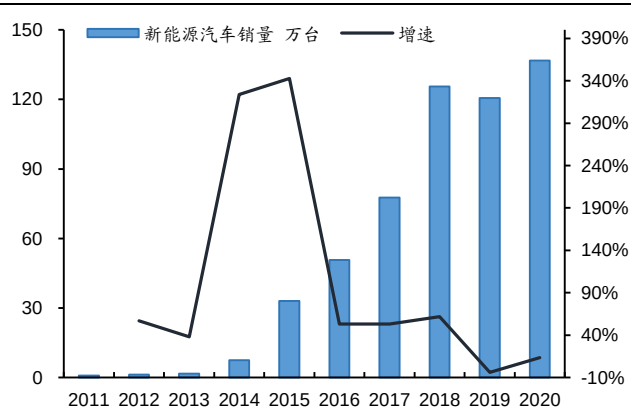
变频空调领域，国内于 2020 年 7 月 1 日开始实施新版空调能效标准，高端变频空调产销具有长期增长趋势，据产业在线数据，2020 年 1-11 月我国变频空调产量 7456 万台，比 2019 年同期大增 18.4%，拉动钕铁硼永磁材料需求增长。按百川资讯数据，单台高端变频空调平均使用钕铁硼永磁材料 280g，2018 年高端变频空调渗透率 40%。受新版空调能效标准推动，如果 2021 年变频空调产量增速仍保持 18%，保守估计变频空调领域可拉动钕铁硼消费增量 1660 吨。

图 7：中国变频空调月产量（万台）



资料来源：产业在线、国信证券经济研究所整理

图 8：中国新能源汽车销量



资料来源：中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

新能源汽车领域，据百川资讯数据，新能源汽车每辆纯电动车消耗钕铁硼 5-10kg，每辆插电式混合动力汽车消耗 2-3kg，每辆混合动力汽车消耗 1-2kg。按照《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（以下简称《规划》），2025 年新能源汽车新车销量达到汽车总销量的 20%，保守预计 500 万辆，以 2020 年新能源车销量 137 万辆为基数，“十四五”期间我国新能源汽车销量年均复合增速至少 30%。假设每辆车消耗钕铁硼 5kg，则 2021 年新能源车可带来钕铁硼消费增量 2055 吨。

仅上述三个领域，保守估计能带来 7715 吨钕铁硼年需求增量，占 2019 年中国钕铁硼永磁材料产量 4.3%。另外，全球经济复苏进程拉动制造业设备投资，工业电机、智能机器人等领域均有望迎来显著增长。钕铁硼终端需求领域看似分散，实则与风电、新能源汽车、工业智能化、消费电子等领域密切相关。“十四五”期间碳排放缩减、节能环保、数字化、智能化趋势继续强化，稀土消费增速可能远高于“十三五”时期。

投资建议：本轮稀土涨价是需求驱动，叠加供应刚性共同作用的结果。“十三五”时期供给驱动稀土价格上涨往往不具备持续性，而目前下游需求向上共振有望使稀土价格迎来长期上涨行情，稀土采选分离类企业有望长期受益。建议关注：北方稀土、盛和资源、五矿稀土、广晟有色、厦门钨业。

北方稀土是我国稀土行业六大稀土集团之一，主要生产经营稀土原料、稀土功能材料和部分终端应用产品。公司资源优势显著，控股股东拥有全球最大稀土矿——白云鄂博矿独家开采权，2019 年稀土氧化物、稀土盐类、稀土金属销量分别达 1.3 万吨、6.6 万吨、1.3 万吨。

盛和资源拥有稀土和锆钛两大主业，稀土业务形成开采、冶炼分离、深加工完整产业链。公司通过托管四川大陆槽稀土矿、境外参股美国芒廷帕斯稀土矿（国外最大稀土矿山）和格陵兰科瓦内湾稀土矿，构建了稳定的稀土精矿供应渠道，是国内稀土行业唯一走出去的上市公司。2019 年公司全年生产各类产品合计 53.91 万吨，其中镨钕金属 7346 吨，铈 48 吨，镓铁及金属镓 375 吨。

五矿稀土是国内最大的南方离子型稀土分离企业之一，是六大稀土集团之一五矿稀土集团唯一稀土上市平台，主要从事稀土氧化物等产品的生产运营，通过外购稀土原料等方式进行分离加工，主导产品包括高纯的单一稀土氧化物及稀土富集物等。2019 年公司共生产稀土氧化物 4002.03 吨。

广晟有色是国内中重稀土的龙头企业，是国家六大稀土产业集团之一广东稀土集团的唯一上市平台，旗下控制 3 家稀土矿企业、4 家稀土分离厂及 1 家稀土金属加工厂，并参股 2 家稀土永磁材料生产企业，已形成稀土采选冶、深加工及稀土研发完整的产业链，在中重稀土领域具有较为突出的竞争优势。2019 年公司稀土矿、稀土氧化物、稀土金属销量分别为 176 吨、2907 吨、374 吨。

厦门钨业主要包括钨钼、稀土、锂离子电池材料三大业务板块，公司是国家六大稀土集团之一，基本完成了对福建省的稀土资源整合并拥有完整的稀土产业链。2019 年公司稀土氧化物、稀土金属、磁性材料销量分别为 3741 吨、1607 吨、4020 吨。

■ 风险提示

1、稀土进口增量超预期，稀土开采指标超预期放宽 2、新能源、风电、空调等增量领域增长不及预期；3、技术进步可能造成稀土材料使用减少。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
600111	北方稀土	—	15.22	0.17	0.21	0.20	89.53	73.92	77.77	4.13
600392	盛和资源	—	11.74	0.09	0.17	0.17	133.71	70.55	67.16	2.93
000831	五矿稀土	—	15.80	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.81
600259	广晟有色	—	33.57	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.99
600549	厦门钨业	—	15.90	0.39	0.47	0.57	40.86	34.02	27.70	2.55

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《铜行业快评：伦铜创八年新高——供应干扰不断，需求再添亮点》 ——2021-01-08
 《国信证券-锂行业动态点评：供不应求，碳酸锂价格持续快速上行》 ——2021-01-04
 《基本金属行业周报：铜铝锌价格短期调整不改长期上涨趋势》 ——2021-01-04
 《国信证券-铝行业专题：电解铝高利润能维持多久？》 ——2020-12-21
 《铅锌行业专题：疫情延缓精矿扩产，供需格局好于预期》 ——2020-12-11

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032