

新材料&金属材料（有色）

行业报告

稀土行业趋势拐点确认 板块性行情开启

——稀土行业动态点评

行业公司研究——新材料&金属材料（有色）

证券研究报告

✉ : 马金龙 杨华
执业证书号: S1230520120003 执业证书号: S1230518100001
✉ : majinlong@stocke.com.cn yanghua@stocke.com.cn

行业评级

有色 看好

事件

五矿稀土发布2020年业绩预告，扣非后的归母净利同比增长24%-82%；盛和资源发布2020年业绩预告，扣除非的归母净利同比增加35%-133%。

投资要点

□ 行业逻辑逆转，公司开始加速兑现业绩

回顾近两年稀土价格走势，2019年价格指数高点为氧化镨钕37.5万元/吨，2020年价格指数高点为氧化镨钕43.5万元/吨，同比增长16%。但盛和资源对应2019年归母净利润1.02亿元，2020年归母净利润2.75亿元（业绩预告中位数），同比增长170%；五矿稀土2019年归母净利润0.86亿元，2020年归母净利润2.57亿元，同比增长199%。明显看出企业兑现利润幅度高于价格波动幅度。行业逻辑发生了根本性变化，企业开始加速兑现业绩。

□ 板块核心逻辑再次验证，需求驱动有效价格，立法助力话语权回归产业

我们于1月21日报告《稀土本轮核心逻辑：新能源拉动终端需求 立法助力话语权回归产业》中，率先提出行业逻辑逆转，盛和资源、五矿稀土的业绩变化已经初步验证了我们的观点。从本轮行业演化的过程和特点来看，更能验证此逻辑：新能源产业链拉动需求，需求驱动价格使得价格持续有效。1) 2020年10月、11月、12月国内新能源汽车销量分别为16万辆、20万辆、24.8万辆，分别环比增长14%、25%、24%；2) 2020年国内新增风电装机量为71.7GW同比增长176%；3) 变频空调2020年前11个月产量同比增长18%，同时7月1日新能效标准的实施，稀土变频空调的渗透率加速上升。

□ 此轮行情有明显不同特点：价格持续、上市公司业绩逆转

对比过往，不同特点在于：一是以往供给端政策驱动价格暴涨暴跌，此次价格上涨持续时间长，自2020年6月开始，已经持续近7个月。而2018和2019年价格仅持续3个月和2个月。二是上市公司仅用半年时间即实现业绩逆转，2020年上半年稀土价格指数同比低10%，下半年价格才开始启动，均价环比上涨26%，而2018年、2019年价格波动幅度为21%、44%。仅用半年时间盛和资源、五矿资源2020年的利润就实现同比增长了170%、199%，再次验证产业话语权在明显回归。展望未来，全球新能源产业链仍有巨量增长空间，《稀土管理条例》落地将进一步助力行业秩序规范，龙头企业发展空间和话语权进一步提升，2021将成为行业逆转之年，业绩有望开始释放。我们再次重申：稀土板块性行情开启。

□ 相关受益标的。北方稀土(600111)、盛和资源(600392)、厦门钨业(600549)、五矿稀土(000831)、广晟有色(600259)。

风险提示：海外疫情持续蔓延风险，稀土价格大幅波动风险，新能源汽车销量不及预期风险。

相关报告

1月15日《行业趋势拐点已现，全新稀土产业时代来临》（深度）

1月17日《行业长效机制建立 稀土行业趋势性拐点来临》

1月21日《稀土本轮核心逻辑：新能源拉动需求 立法助力话语权回归》

报告撰写人：马金龙

联系人：杨华

1. 行业逻辑逆转，公司开始加速兑现业绩

回顾近两年稀土价格走势，2019 年价格指数高点为氧化镨钕 37.5 万元/吨，2020 年价格指数高点为氧化镨钕 43.5 万元/吨，同比增长 16%。但盛和资源对应 2019 年归母净利润 1.02 亿元，2020 年归母净利润 2.75 亿元（业绩预告中位数），同比增长 170%；五矿稀土 2019 年归母净利润 0.86 亿元，2020 年归母净利润 2.57 亿元，同比增长 199%。明显看出，企业兑现利润幅度高于价格波动幅度。行业逻辑发生了根本性变化，企业开始加速兑现业绩。

图 1：2018 年-2020 年稀土价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 板块核心逻辑再次验证，需求驱动有效价格，立法助力话语权

权回归产业

我们于 1 月 21 日报告《稀土本轮核心逻辑：新能源拉动终端需求 立法助力话语权回归产业》中，率先提出行业逻辑逆转，盛和资源、五矿稀土的业绩变化已经初步验证了我们的观点。从本轮行业演化的过程和特点来看，更能验证此逻辑：新能源产业链拉动需求，需求驱动价格使得价格持续有效。1) 2020 年 10 月、11 月、12 月国内新能源汽车销量分别为 16 万辆、20 万辆、24.8 万辆，分别环比增长 14%、25%、24%；2) 2020 年国内新增风电装机量为 71.7GW 同比增长 176%；3) 变频空调 2020 年前 11 个月产量同比增长 18%，同时 7 月 1 日新能效标准的实施，稀土变频空调的渗透率加速上升。

3. 此轮行情有明显不同特点：价格持续、上市公司业绩逆转

对比过往，不同特点在于：一是以往供给端政策驱动价格暴涨暴跌，此次价格上涨持续时间长，自 2020 年 6 月开始，已经持续近 7 个月。而 2018 和 2019 年价格仅持续 3 个月和 2 个月。二是上市公司仅用半年时间即实现业绩逆转，2020 年上半年稀土价格指数同比低 10%，下半年价格才开始启动，均价环比上涨 26%，而 2018 年、2019 年价格波动幅度为 21%、44%。仅用半年时间盛和资源、五矿资源 2020 年的利润就实现同比增长了 170%、199%，再次证明产业话语权在明显回归。展望未来，全球新能源产业链仍有巨量

增长空间,《稀土管理条例》落地将进一步助力行业秩序规范,龙头企业发展空间和话语权进一步提升,2021 将成为行业逆转之年,业绩有望开始释放。我们再次重申:稀土板块性行情开启。

风险提示:海外疫情持续蔓延风险,稀土价格大幅波动风险,新能源汽车销量不及预期风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>