

新能源汽车磁材需求放量，钕铁硼供需格局有望重塑

——稀土行业动态报告

投资观点

短期：与以往不同，此次稀土价格上涨主要由需求带动

2008年以来，前几轮稀土价格上涨均由供应短缺引起。不同以往，此次稀土价格上涨的主要动能来源于需求放量。由于中国以及全球货币政策的持续宽松，除了在传统领域，风电、空调、传统汽车的磁材需求大幅增长外，在新兴领域中，新能源汽车的大幅增长也成为了拉动磁材需求量的另一推手。2020年稀土供给增长平稳，但总需求的突然向好，带动了此次稀土价格的上涨。（截止到2021年1月28日，镨钕氧化物已由11月初的33.3万元/吨上涨至目前的45.5万元/吨，涨幅达36%）。

2020年下半年风电、空调、新能源汽车景气度大幅提升。磁材需求自2020年6月后快速走高。如果从下游钕铁硼（磁材）产量的角度观测，2020年6月，钕铁硼产量增速由负转正；2020年12月单月产量更是创了历史新高，为21255吨，同比增速59.8%。

长期：氧化钕钕供需格局有望重塑

供应：为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，2021年1月15日，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》。与以往不同的是，我们认为此次《稀土管理条例》发布的层级是上升到立法级别的。通过法律的手段对整个行业进行更严格的管控和约束。条例的发布有望成为未来行业良性发展的重要推手。未来随着黑稀土产业链的彻底根除，稀土供应格局将变得更加健康化和清晰化。

需求：最大磁能积和矫顽力之和大于60的钕铁硼材料被称为高性能钕铁硼。高性能钕铁硼在变频空调的压缩电机、风电直驱电机、新能源车、汽车EPS转向系统、汽车微电机、3C端的VCM和听筒、工业机器人等诸多领域有着广泛的应用。根据不同领域的需求拆分，我们预计2025年国内市场对高性能钕铁硼的需求量约为9.4万吨，对应CAGR（2019~2025年）约为15.5%，其中新能源汽车领域较其它领域增速最快，CAGR（2019~2025年）约为30.3%。

结论：稀土总量控制指标的开采指标仅增长6%（2019~2020年），而未来下游高端钕铁硼需求增速高达15.5%，供需增速缺口显现，长期利好稀土钕钕价格。

投资建议和关注标的：

短期：供应增量有限，需求持续增长，供需缺口显现，稀土价格有望继续上涨，利好有资源属性的上游稀土生产冶炼企业。我们建议关注盛和资源。

中长期：磁材需求有望维持高增速，磁材公司有望充分享受行业扩容红利。我们建议关注金力永磁。

风险提示：

供给端：稀土配额下放指标量高于预期、黑稀土产业链死灰复燃，导致供给端大幅增长，压制稀土价格；**需求端：**宏观经济面收紧，下游增长不及预期，稀土价格承压。

有色金属

增持（维持）

作者

分析师：刘慨昂

执业证书编号：S0930518050001

021-52523821

liuka@ebsecn.com

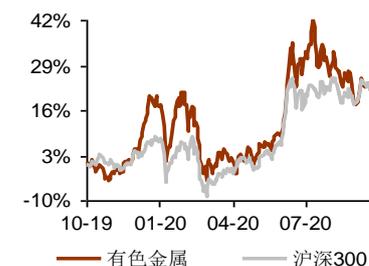
分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

1、 短期：此次稀土价格上涨与以往不同

1.1、 稀土历史价格回溯

2008年以来，前几轮稀土价格上涨均由供应短缺引起。不同以往，此次稀土价格上涨的主要动能来源于需求放量。由于中国以及全球货币政策的持续宽松，除了在传统领域，风电、空调、传统汽车的磁材需求大幅增长外，在新兴领域中，新能源汽车的大幅增长也成为了拉动磁材需求量的另一推手。2020年稀土供给增长平稳，但总需求的突然向好，带动了此次稀土价格的上涨（截止到2021年1月28日，镨钕氧化物已由11月初的33.3万元/吨上涨至目前的45.5万元/吨，涨幅达36%）。

图1：氧化镨钕价格（元/吨）



资料来源: wind, 截至2021年1月28日

1.2、 磁材需求自2020年6月后快速走高

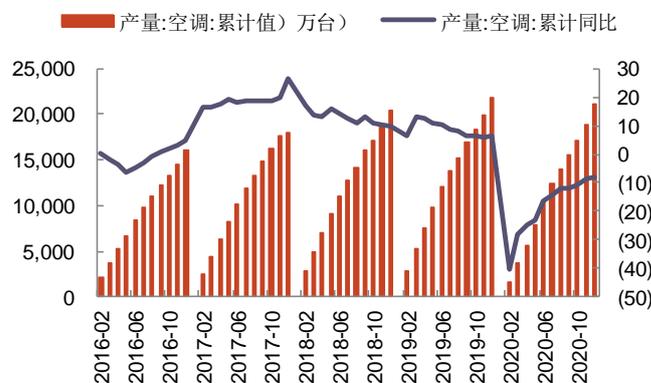
由于抢装、流动性宽松等因素，2020年下半年风电、空调、新能源汽车景气度大幅提升。磁材需求自2020年6月后快速走高。如果从下游钕铁硼（磁材）产量的角度观测，2020年6月，钕铁硼产量增速由负转正；2020年12月单月产量更是创了历史新高，为21255吨，同比增速59.8%。

图2：风电单月累计装机量



资料来源: Wind

图3：空调单月累计产量（右轴单位，%）



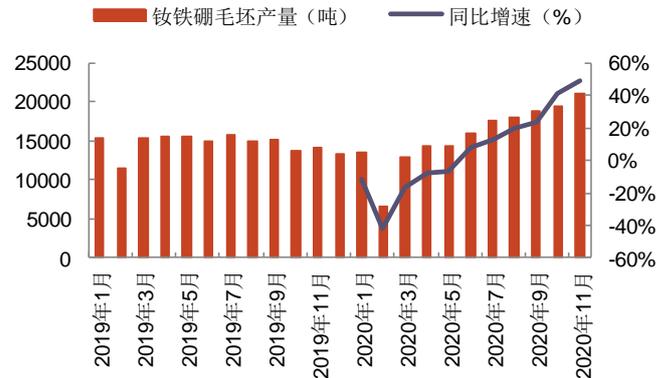
资料来源: Wind, 截至2020年12月

图 4：新能源汽车单月累计产量（右轴单位，%）



资料来源：Wind，截至 2020 年 12 月

图 5：钨铁硼毛坯单月累计产量



资料来源：Wind

2、 中长期：氧化镨钕供需格局有望重塑

2.1、 供应：格局持续改善，未来增量有限

2.1.1、 《稀土管理条例》意见稿发布，行业有望进入法制化管理

为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，2021 年 1 月 15 日，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》。

征求意见稿中提到了：

（一）立法的必要性

一是切实维护国家利益和产业安全的需要。稀土是重要的战略资源，也是不可再生资源。我国是稀土资源大国，在稀土生产及稀土利用领域具有举足轻重的地位，加快制定《条例》，从法律上明确稀土管理各项制度，有利于维护我国国家利益和战略资源产业安全。

二是依法规范稀土生产经营秩序的需要。针对现实中存在的私挖盗采、破坏性开采、无计划超计划生产、非法买卖稀土产品，破坏生态环境、扰乱生产经营秩序等问题，迫切需要制定覆盖稀土全产业链的综合性法规，加强行业管理，依法查处违法行为。

三是完善稀土管理体制的需要。稀土行业涵盖开采、冶炼分离、储备、产品流通、二次利用以及进出口等诸多环节，涉及工业和信息化、自然资源、发展改革、商务、市场监督管理、税务、海关等多个部门，亟需制定《条例》，依法建立分工明确、密切配合的管理体制。

（二）立法的总体思路

一是坚持保护为先。稀土对传统产业改造、新兴产业发展和国防科技工业进步都具有不可替代的重要意义，必须予以特殊保护，对稀土开采和冶炼分离实施行政许可和项目核准。二是坚持源头治理。针对稀土开采和冶炼分离分别建立总量指标管理制度。三是坚持全产业链管理。对稀土产业链的开采、冶炼分离、金属冶炼、

综合利用以及销售流通各环节进行规范,确保稀土行业实现安全发展、绿色发展、可持续发展。四是注重制度衔接。做好与矿产资源管理、环境保护、企业投资项目核准备案、进出口管理等法律法规的衔接。

与以往不同的是,我们认为此次《稀土管理条例》发布的层级是上升到立法级别的。通过法律的手段对整个行业进行更严格的管控和约束。条例的发布有望成为未来行业良性发展的重要推手。未来随着黑稀土产业链的彻底根除,稀土供应格局将变得更加健康化和清晰化。

2.1.2、 未来,氧化镨钕供应相对有限;主要聚焦开采配额指标增量

氧化镨钕的供应主要来源于三方面,国内矿山、国外矿山和废料回收。根据百川统计,2020年氧化镨钕(REO)的供应量:国内矿量约2.2万吨,国外矿山进口量约1.5万吨,废料回收量约2.1万吨,总计5.8万吨。

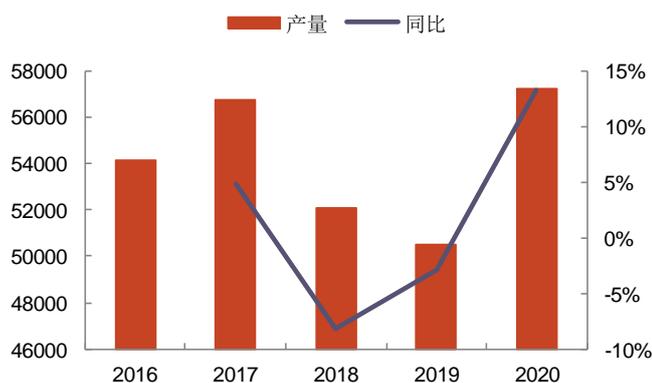
展望未来,我们认为氧化镨钕的供应相对有限,主要的原因:

1) 国内矿山的供应量主要受开采指标控制,而指标增长较为缓慢(行业需要健康发展,大幅放宽指标违背稀土合理开采的宗旨),2019年开采指标为13.2万吨,2020年开采指标为14万吨,同比增长6%;

2) 国外矿山进口量主要来自于三方面:缅甸矿、澳大利亚莱纳斯公司和美国Mountain Pass矿山。缅甸矿为离子型矿,随着资源品位的下滑,后续进口量或将持续减少。美国矿并无扩产计划,增量较为有限。澳洲莱纳斯由于疫情等原因并未满产,如需提升产能利用率仍需时日。

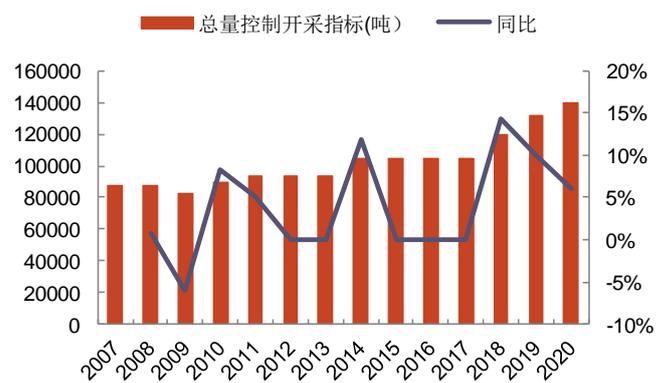
因此,我们判断中长期全球范围内氧化镨钕的供应相对有限,主要的增量来自于国内开采配额的小幅增长。

图6:国内氧化镨钕的产量(吨)



资料来源: Wind

图7:稀土开采配额指标



资料来源: Wind

表1: 2020年开采配额和冶炼配额

序号	六大稀土集团	矿产品(折稀土氧化物, 吨)		冶炼分离产品(折稀土氧化物, 吨)
		岩矿型稀土(轻)	离子型稀土(中重为主)	
1	中国稀有稀土股份有限公司	14550	2500	23879
	其中: 中国钢研科技集团有限公司	4300		1700

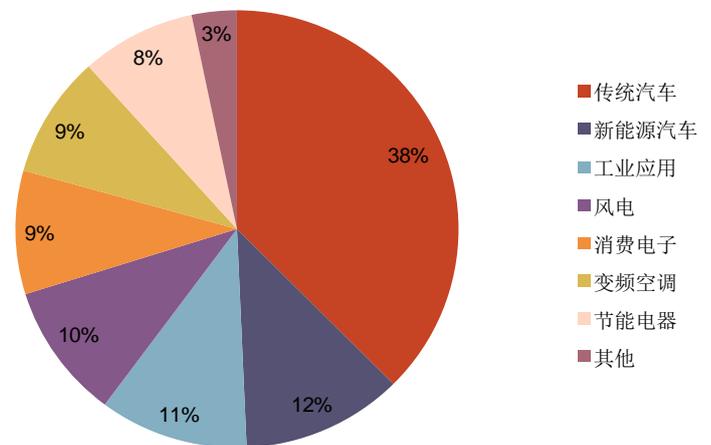
2	五矿稀土集团有限公司		2010	5658
3	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	73550		63784
4	厦门钨业股份有限公司		3440	3963
5	中国南方稀土集团有限公司	32750	8500	27112
	其中:四川江铜稀土参控股企业	32750		19520
6	广东省稀土产业集团有限公司		2700	10604
	其中:中国有色金属建设股份有限公司			3610
合计		120850	19150	135000
总计		140000		135000

资料来源:工信部

2.2、需求端:国内高性能钕铁硼需求向好,年均复合增速达 17% (2019~2025 年)

稀土原材料最主要的用途就是稀土永磁材料,以第三代稀土永磁材料钕铁硼材料为主,主要由镨钕轻稀土制备而成。最大磁能积和矫顽力之和大于 60 的钕铁硼材料被称为高性能钕铁硼,高性能钕铁硼在变频空调的压缩电机、风电直驱电机、新能源车、汽车 EPS 转向系统、汽车微电机、3C 端的 VCM (手机相机自动对焦)和听筒、工业机器人等诸多领域有着广泛的应用。2019 年中国高性能钕铁硼的消费结构以汽车为主,传统汽车和新能源车的消费量占据当年高性能钕铁硼消费量的半壁江山。

图 8:高性能下游钕铁硼需求分布 (2019)



资料来源:Wind

2.2.1、变频空调:年均复合增速 15.6% (2019~2025 年)

2020 年 7 月 1 日起,新版 GB 21455-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》正式实施,与旧标准 GB 21455-2013《房间空气调节器能效限定值及能效等级》相比,新版标准将定频和变频的评价方法进行了统一,将三级能效改为五级;在新标准下,原能效为 3 级的变频空调,所有的单冷式定频空调以及原 2 级、3 级能效的热泵型定频空调都无法达到市场准入门槛,面临被淘汰的压力。

2020年中国空调产量1.88亿台，其中采用稀土永磁压缩电机的变频空调市场占有率约为45%。在新能效标准实行的大背景下，变频空调将快速占据现有定频空调的市场份额。假设2020-2025年间每年变频空调市占率提升5个百分点，空调产量增长率和过去十年CAGR持平（5.5%），每台变频空调消耗高性能钕铁硼80g，测算到2025年国内变频空调约消耗1.37万吨高性能钕铁硼。

表 2：变频空调对高性能钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
空调产量(万台)	18911	18761	19792	20881	22029	23241	24519
变频渗透率	38%	45%	50%	55%	60%	65%	70%
变频空调产量(万台)	7186	8442	9896	11485	13218	15107	17164
高性能钕铁硼消费量(吨)	5749	6754	7917	9188	10574	12085	13731
同比增速		17.5%	17.2%	16.1%	15.1%	14.3%	13.6%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.2、风电：年均复合增速 23.5%（2019~2025 年）

高性能钕铁硼在风电领域主要用于直驱电机。这种电机具备较强的无功补偿、低电压穿越能力，对电网冲击较小。

20年底《风能北京宣言》对“十四五”期间的风电装机量做出了规划，预计“十四五”期间年均新增50GWh以上的风电装机量，若按此计算，未来5年风电新增装机量的年复合增长率约为24%。《宣言》还表示，预计2025年后年均新增不低于60GWh，2030年总装机量达到800GWh。

目前国内风电直驱电机渗透率约为30-35%，假设2020年渗透率为35%，之后每年增长1个百分点，每GWh直驱电机装机量对应800吨高性能钕铁硼，预计2025年风电板块对高性能钕铁硼的需求量约为2.35万吨。

表 3：风电对高性能钕铁硼需求测算

风电	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新增装机量 GWh	24.3	70.7	31.0	38.5	47.7	59.2	73.5
直流电机渗透率	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
高性能钕铁硼消费量(吨)	6618	19790	8933	11392	14516	18484	23521
同比增速		199.0%	-54.9%	27.5%	27.4%	27.3%	27.3%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.3、新能源汽车：年均复合增速 30.3%（2019~2025 年）

新能源汽车：主要用于新能源车的永磁驱动电机，具有体积小、驱动功率大、响应速度快等优势。

根据国务院办公厅印发的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，预计2025年新能源车销量占汽车销量的20%左右。从历史数据看汽车年产销基本一致，2020年汽车产量2526.76万辆，假设产量增速为3.5%，对应2025年产量约3000万辆，按照20%的渗透率计算2025年新能源车产销可达600万辆，相比于2020年131万辆的产量年复合增长率高达36%。

目前一台纯电动新能源车消耗高性能钕铁硼 2-5 千克，按平均 3kg/辆计算；一辆混动新能源车约消耗 2kg 高性能钕铁硼。2020 年纯电占新能源车产量比重为 80%，假设未来 5 年每年提升 1 个百分点，按上述假设测算 2025 年新能源车消耗高性能钕铁硼约 1.71 万吨。

表 4：新能源车对高性能钕铁硼需求测算

新能源汽车	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
国内汽车产量（万辆）	2575	2526	2615	2706	2800	2898	3000
渗透率（%）	4.8%	5.2%	6.8%	8.9%	11.7%	15.3%	20.0%
新能源汽车（万辆）	124	131	178	241	326	443	600
混动产量（万辆）	22.5	25.9	33.7	43.3	55.5	70.8	90.0
高性能钕铁硼消费量（吨）	450.2	517.7	674.7	866.6	1109.7	1416.1	1800.0
纯电产量（万辆）	101.5	105.1	143.8	197.4	270.9	371.7	510.0
高性能钕铁硼消费量（吨）	3044.4	3152.1	4314.6	5922.1	8127.2	11151.9	15300.0
合计（吨）	3494.6	3669.8	4989.3	6788.7	9236.9	12568.0	17100.0
同比增速		5.0%	36.0%	36.1%	36.1%	36.1%	36.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.4、传统汽车电机：年均复合增速 5.5%（2019~2025 年）

在传统汽车领域高性能钕铁硼主要用于 EPS 和微电机。使用高性能钕铁硼的 EPS 自动转向系统拥有转向稳定性高、安全性好等优点。

2020 年 EPS 转向系统渗透率约为 50%，假设未来五年每年增长 5 个百分点，每套 EPS 系统消耗 0.25 千克高性能钕铁硼，2025 年预计 EPS 系统消耗高性能钕铁硼 5625 吨。

假设每台车微电机需消耗高性能钕铁硼 0.3 千克，2025 年汽车微电机需消耗高性能钕铁硼 9000 吨。

表 5：传统汽车领域对高性能钕铁硼需求测算

传统汽车	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
汽车产量（万辆）	2575.4	2526.8	2615.0	2706.4	2800.9	2898.7	3000.0
EPS 渗透率	45%	50.0%	55.0%	60.0%	65.0%	70.0%	75.0%
高性能钕铁硼消费量（吨）	2897.4	3158.4	3595.7	4059.5	4551.5	5072.8	5625.0
微电机钕铁硼消费量（吨）	7726.3	7580.3	7845.1	8119.1	8402.7	8696.2	9000.0
合计（吨）	10623.7	10738.7	11440.7	12178.6	12954.2	13769.0	14625.0
同比增速		1.1%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	6.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.5、节能电梯：年均复合增速 1.0%（2019~2025 年）

采用高性能钕铁硼的节能电梯拥有传动效率高等优点。

2020 年国内电梯产量为 80 万台，其中节能电梯渗透率约为 85%。假设未来五年每年节能电梯渗透率增加 1 个百分点，电梯产量增速与过去 10 年年复合增长率相同，测算得到 2025 年节能电梯约需要高性能钕铁硼 6350 吨。

表 6：节能电梯对高性能钕铁硼需求测算

节能电梯	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
电梯产量（万台）	117.3	80.0	86.4	93.3	100.8	108.8	117.5
节能电梯渗透率	85%	85%	86%	87%	88%	89%	90%
高性能钕铁硼消费量（吨）	5982	4080	4458	4871	5321	5812	6347
同比增速		-31.8%	9.3%	9.3%	9.2%	9.2%	9.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.6、3C 和工业机器人：年均复合增速 17.7%（2019~2025 年）

高性能钕铁硼在 3C 端主要用于 VCM（手机自动对焦系统）、听筒、无线充电等领域。若仅考虑手机，一台手机约需要高性能钕铁硼 3g。考虑到 5G 手机的推出对消费者的刺激，预计未来五年手机产量年复合增长率 4%，对应 2025 年高性能钕铁硼消费量 3600 吨。

在机器人领域高性能钕铁硼主要用在工业机器人的动力核心。2016-2020 年国内工业机器人产量 CAGR 高达 34%，我们保守估计 2021E~2025E 的增速为 30%、25%、20%、20%、20%。每台机器人消耗 25kg 高性能钕铁硼，对应 2025 年高性能钕铁硼需求量 1.5 万吨。

表 7：3C 和工业机器人对高性能钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
智能手机产量（万部）	111500.0	99650.0	103636.0	107781.4	112092.7	116576.4	121239.5
高性能钕铁硼消费量（吨）	3345.0	2989.5	3109.1	3233.4	3362.8	3497.3	3637.2
同比增速		-10.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
工业机器人产量（台）	147876	214888	279354	349193	419031	502837	603405
高性能钕铁硼消费量（吨）	3696.9	5372.2	6983.9	8729.8	10475.8	12570.9	15085.1
同比增速		45.3%	30.0%	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

2.2.7、高端钕铁硼需求年均增速约 15.5%（2019~2025 年）

根据不同领域的需求拆分，我们预计 2025 年国内市场对高性能钕铁硼的需求量约为 9.4 万吨，对应的 CAGR 为 15.5%。

表 8：高性能钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
变频空调	5749	6754	7917	9188	10574	12085	13731
风电	6618	19790	8933	11392	14516	18484	23521
新能源汽车	3495	3670	4989	6789	9237	12568	17100
传统汽车	10624	10739	11441	12179	12954	13769	14625
节能电梯	5982	4080	4458	4871	5321	5812	6347
3C	3345	2990	3109	3233	3363	3497	3637
工业机器人	3697	5372	6984	8730	10476	12571	15085
合计(吨)	39509	53394	47831	56381	66441	78787	94047

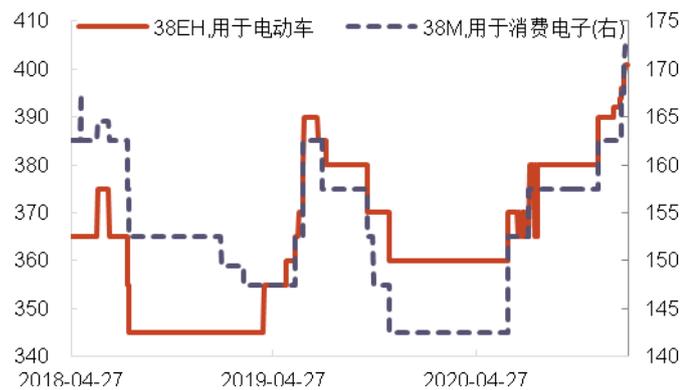
YoY	35.1%	-10.4%	17.9%	17.8%	18.6%	19.4%
-----	-------	--------	-------	-------	-------	-------

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

2.3、 结论：长期利好稀土镨钕价格

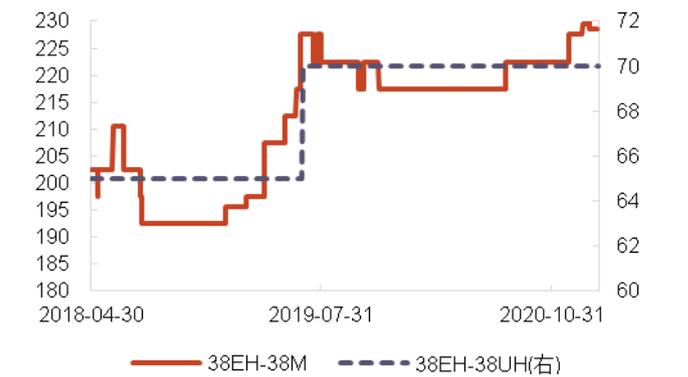
稀土总量控制指标的开采指标仅增长 6%（2019~2020 年），而未来下游高端钕铁硼需求增速高达 15.5%，供需增速缺口显现，长期利好稀土镨钕价格。

图 9：钕铁硼 38EH(用于新能源汽车电机)价格和 38M(用于消费电子)价格(元/千克)



资料来源: Wind、光大证券研究所，截至到 2020 年 12 月

图 10：38EH(新能源车)和 38M(用于消费电子)、38UH(用于节能电梯和风力发电)价差(元/千克)



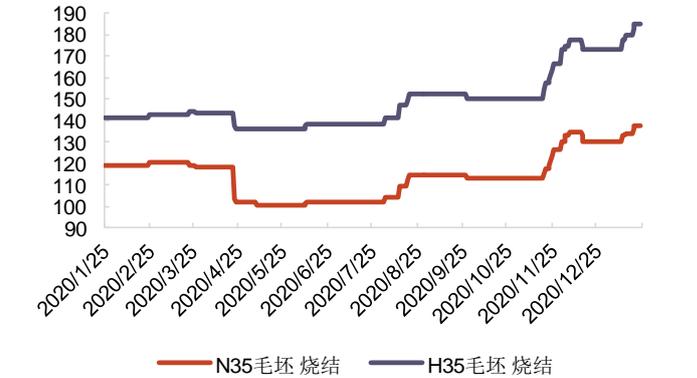
资料来源: Wind、光大证券研究所，截至到 2020 年 12 月

图 11：稀土价格



资料来源: Wind，截至到 2021 年 1 月 28 日

图 12：钕铁硼价格（元/公斤）



资料来源: Wind，截至到 2021 年 1 月 28 日

3、 投资建议和关注标的

短期：供应增量有限，需求持续增长，供需缺口显现，稀土价格有望继续上涨，利好有资源属性的上游稀土生产冶炼公司。我们建议关注盛和资源。

中长期：磁材需求有望维持高增速，磁材公司有望充分享受行业扩容红利。我们建议关注金力永磁。

3.1、 盛和资源

(一) 公司净利大幅增长

根据公司业绩预增公告：2020 年公司实现归母净利 2.5 亿~3.0 亿元，较上年同期增长 1.4~1.9 亿元，同比增长 146%~195%。业绩增长主要来源：

1) 主营业务：公司的产销量同比有所增长，对企业经营产生了积极的影响。此外，公司因履行与 MP 公司的系列合作协议获得的收益增加。

2) 非经常性损益：公司投资的 MP 公司上市以后，二级市场股价走势较好，达到了协议约定的激励股份条件，公司的子公司获得激励股份合计约 168.31 万股，影响归属于上市公司股东净利润约 26,000 万元。

(二) 公司充分受益稀土价格上涨

经过多年发展，公司已形成了稀土矿、冶炼分离和金属加工的全产业链，锆钛选矿业务稳步发展。目前，公司每年实际掌握的各类稀土资源量约 5 万吨 REO，稀土分离能力约 15000 吨/年，稀土金属加工能力 12000 吨/年，海滨砂矿处理能力 50 万吨/年。

(三) 推进投资项目，加快升级改造

公司将加快推进乐山盛和稀土冶炼分离生产线修缮项目、连云港稀土冶炼分离项目、连云港锆钛选矿项目、晨光稀土“年产 12000 吨稀土金属及合金智能化技改项目”、科百瑞“6000 吨稀土金属技术升级改造项目”等项目，通过加大投入，扩大生产能力，提升生产效率，降低生产成本，提高产品质量。

盈利预测：

鉴于稀土价格有望持续上涨，我们上调盈利预测，预计 2020~2022EPS 分别为 0.17、0.23 元，0.26 元。基于公司积极布局上游资源，稀土储量排名行业前列，业绩弹性较大，维持公司“增持”评级。

风险提示：项目投产低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,227	6,960	7,899	9,202	10,169
营业收入增长率	19.67%	11.76%	13.50%	16.50%	10.50%
净利润（百万元）	286	102	290	405	458
净利润增长率	-14.89%	-64.55%	185.99%	39.56%	13.03%
EPS（元）	0.16	0.06	0.17	0.23	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.52%	1.92%	5.21%	6.83%	7.24%
P/E	99	278	97	70	62
P/B	5.4	5.4	5.1	4.8	4.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-01-29

3.2、 金力永磁

根据业绩预告，2020 年金力永磁营收预计增长 40-50%至 23.75-25.45 亿元、净利润增长 50-60%至 2.35-2.5 亿元。从收入结构看，金力永磁的营收构成主要来自于风电、节能电梯和新能源汽车三个板块。

在风电板块，金力永磁是全球领先的风电磁钢供应商。在《北京风电宣言》的背景下，风电板块预计将保持快速增长，公司有望充分享受行业扩容。

在新能源汽车板块，公司是特斯拉等主流新能源车厂的供应商。随着新能源汽车产销的不断放量，公司在此领域或将持续受益。

在节能变频空调板块，未来随着变频空调逐步转向定频空调，同时凭借其先进的晶界渗透技术，公司或将抢占更多的市场份额。

截止 2020 年上半年，公司已具备 1.2 万吨毛坯生产能力。目前，赣州“年产 3000 吨新能源汽车及 3C 领域高端磁材项目”已经顺利开工。10 月 30 日公司公告披露，拟在包头投资建设“高性能稀土永磁材料基地项目”，项目达产后将形成年产 8000 吨高端磁材的生产能力。以上项目全部达产后，公司产能将达到 2.3 万吨，有望成为国内最大的高端磁材供应商。

风险提示：项目投产进度不及预期。

4、 风险分析

供给端：稀土配额下放指标量高于预期、黑稀土产业链死灰复燃，导致供给端大幅增长，压制稀土价格；

需求端：宏观经济面收紧，下游增长不及预期，稀土价格承压。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳