

有色金属行业点评报告

稀土反攻：需求高增补库启动，新一波涨价增持（维持）

2021年07月08日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

事件：

近日稀土价格连续上涨，7月7日氧化镨钕单日价格涨幅高达8%。

点评：

- **价格：触底后快速反弹。**继阶段性触底（2021年6月）之后，稀土土价格迎来连续多日回升：截止7月2日，轻稀土镨钕氧化物、金属均价分别为54.35、66.75万元/吨，较底部上涨16%、17%；重稀土方面，氧化镱、铽均价分别为244、663万元/吨，分别底部上涨6%、7%。
- **库存：迅速去化，下游补库需求有望启动。**根据百川盈孚数据，7月初我国氧化镨钕库存仅为3550吨，较年初下降近20%。考虑稀土下游新能源车、变频空调需求高景气，主流稀土产品镨钕金属、氧化镨钕价格较高点（2021年3月）已分别下滑19%、18%，我们认为下游厂家补库存需求有望启动，将继续拉升稀土价格。
- **需求端：汽车电动化超预期，风电、变频空调稳步增长。**稀土需求主要为永磁材料，以钕铁硼为主。下游主要集中在汽车（50%）、风电（10%）和变频空调（8.4%）。2021年5月，我国新能源车、变频空调产量累计同比分别为239%、72%，高景气度持续，拉升对稀土需求。考虑汽车电动化有望不断提速，变频空调替代传统定频空调节奏加快，风电“十四五”期间年均新增装机有望维持60GW以上，因此我们推算，2021-2025年全国稀土需求增速有望维持20%。
- **供给端：配给刚性，立法护航。**2006-2020年我国稀土开采控制总量年复合增速仅为3.5%，轻、中重稀土增速分别为3.2%、6.0%。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）》，上升到立法高度来规范稀土行业的发展。
- **投资建议：逻辑重申：受益下游新能源、节能领域需求高增，稀土供给实行配额制，稀土行业供需偏紧的格局有望长期维持；下游厂商库存迅速去化，且稀土价格自3月见顶后历经阶段性回调，补库存需求有望启动，稀土价格具备持续上涨的动力。继续推荐：1）具备较高稀土产量的行业巨头：盛和资源，建议关注北方稀土；2）稀土回收行业龙头：华宏科技。**
- **风险提示：需求不及预期；供给增长超预期。**

行业走势



相关研究

- 1、《有色金属：复苏逻辑依然强劲，持续看好工业金属与新能源金属》2021-05-30
- 2、《有色金属：能源金属持续看好，基本金属短期波动》2021-05-16
- 3、《有色金属行业跟踪周报：流动性充裕推动金属价格再创新高》2021-05-09

表1：相关公司估值（2021年7月7日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002645	华宏科技	98.77	16.95	0.4	0.9	1.2	43.5	18.0	14.6	买入
600111	北方稀土	912.99	25.13	0.2	0.9	1.3	109.3	27.0	19.3	-
600392	盛和资源	364.55	20.77	0.2	0.7	1.0	115.4	28.5	21.0	买入

资料来源：wind（非加粗部分来自wind一致预期），东吴证券研究所

1. 价格：触底后快速反弹

稀土价格迎来底部回升。继阶段性触底（2021年6月）之后，稀土土价格迎来连续多日回升：截止7月7日，轻稀土镨钕氧化物、金属均价分别为54.35、66.75万元/吨，较底部上涨16%、17%。

图 1：轻稀土价格迅速回涨



数据来源：wind，东吴证券研究所

重稀土方面，氧化镝、铽均价分别为244、663万元/吨，分别底部（2021年6月）上涨6%、7%。

图 2：重稀土价格触底回升



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 库存：迅速去化，下游补库需求有望启动

自 2020 年陆上风电抢装，汽车电动化提速、叠加新能效标准落地催生变频空调产销两旺，下游高景气催生稀土库存迅速去化。根据百川盈孚，2021 年 7 月 1 日我国氧化镨钕库存仅为 3550 吨，较年初下滑近 20%。我们认为在稀土库存见底的情况下，稀土下游厂商有较强烈补库存需求，稀土价格具备较强的上升基础。

图 3：氧化镨钕库存迅速去化

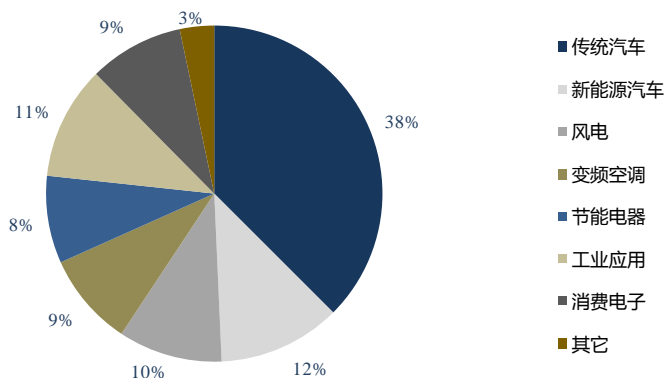


数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

3. 需求：汽车电动化超预期，风电、变频空调稳步增长。

稀土是不可再生资源，是高科技领域多种功能性材料的关键元素。钕铁硼是应用最广泛的稀土永磁材料。

图 4：全球钕铁硼下游需求结构（2018 年）



数据来源：安泰科，东吴证券研究所

根据安泰科的数据，2018 年全球高性能钕铁硼需求主要集中在汽车（50%）、风电（10%）和变频空调（8.4%）；汽车领域中，传统汽车占比 38%，新能源汽车占比 12%。

根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，要求 2025 年纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车销量占比达到 20%，即 500 万辆左右。政策驱动下，新能源汽车销量以及驱动电机的市场需求有望持续增大。2021 年 5 月，我国新能源车产量累计同比为 239%，渗透率高达 9.5%。

图 5: 新能源车产量高增



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 6: 变频空调产量增速维持高位



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

家电行业是钕铁硼另一重要应用场合，钕铁硼永磁材料用于变频家电的电机。根据产业在线，2020 年我国变频空调销量为 8336 万台，2016-2020 年我国变频空调销量年复合增速达到 17%。根据中国标准化研究院测算，2020 年 1 月新版空调能效标准的实施，将淘汰市面上 99% 的定频空调和近 30% 的变频空调，高效能的变频空调将逐步成为市场主流。2021 年 5 月，我国变频空调产量累计同比为 72%。

表 2: 稀土需求拆分预测

	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
风电高性能钕铁硼需求 (万吨)	1.4	1.1	1.4	1.9	2.6	3.5
YOY	167%	-23%	26%	35%	35%	36%
传统汽车钕铁硼需求 (万吨)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
YOY	2%	20%	13%	12%	12%	12%
新能源汽车钕铁硼需求 (万吨)	0.7	1.3	1.9	2.6	3.8	5.6
YOY	28%	94%	43%	42%	45%	48%

变频空调钕铁硼需求 (万吨)	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3
YOY	24%	23%	18%	18%	19%	11%
节能电梯钕铁硼需求量 (万吨)	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
YOY	-18%	41%	15%	15%	9%	8%
消费电子钕铁硼需求量 (万吨)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
YOY	5%	3%	3%	3%	3%	3%
其它高端钕铁硼需求 (万吨)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
高端钕铁硼需求总计 (万吨)	3.6	4.3	5.5	7.0	9.2	12.2
高端钕铁硼需求 YOY	43%	19%	26%	29%	31%	33%
中低端钕铁硼需求 (万吨)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
钕铁硼需求合计 (万吨)	6.4	7.1	8.3	9.8	12.0	15.0
对应氧化镨钕需求 (万吨)	2.2	2.4	2.9	3.4	4.2	5.3
YOY	22%	12%	17%	20%	23%	26%

数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所测算

我们预测，到 2025 年我国钕铁硼需求将达 15 万吨；其中，高端钕铁硼需求将达到 12.2 万吨，2020-2025 年复合增速为 27%；中低端钕铁硼需求将达到 2.8 万吨。2025 年我国对应的氧化镨钕需求为 5.3 万吨，2020-2025 年复合增速高达 20%。

4. 供给端：配给刚性，立法护航

我国拥有丰富的稀土资源，根据 USGS 统计，2019 年中国稀土储量为 4400 万吨，在全球稀土储量中的占比约 37%，位居全球第一。过去“偷采、超采”一直是稀土行业供给过剩的最大原因。自 2017 年工信部组织稀土打黑专项行动，后续实行稀土专业发票等举措，稀土行业的炒作氛围愈淡、规范化逐步提高。2021 年 1 月 15 日，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，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》，其中提到了立法管理稀土行业的必要性，体现在“是切实维护国家利益和产业安全的需要、依法规范稀土生产经营秩序的需要和完善稀土管理体制的需要”。

表 3: 打击黑产及行业整顿行动常态化

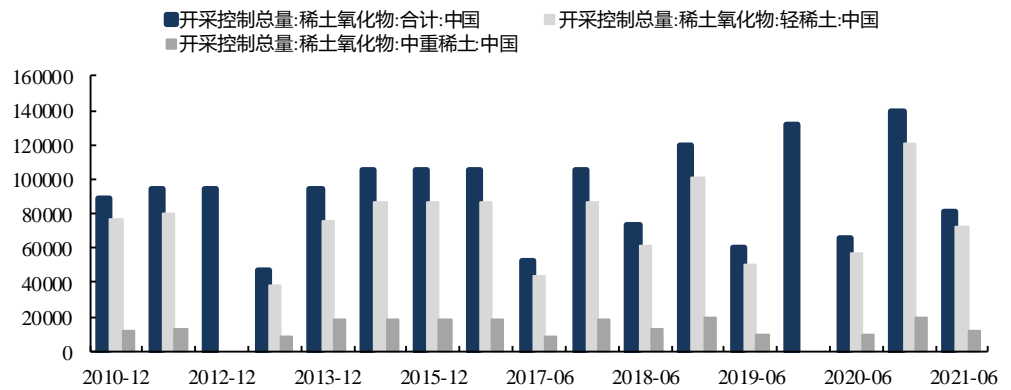
时间	开展部门	政策名称	政策内容
2010/5/18	国土资源部	《关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项行动的通知》	从 2010 年 6 月至 11 月集中开展稀土等矿产开发秩序专项整治。
2011/8/1	工信部等六部联合	《关于开展全国稀土生产秩序专项整治行动的通知》	自 2011 年 8 月 1 日至 12 月 31 日开展为期 4 个月的稀土生产秩序专项整治行动。

2012/10/15	工信部	《关于核查整顿稀土违法违规行为的的通知》	立即组织开展并于 11 月 15 日前完成核查整顿工作。
2013/8/5	工信部等八部门联合	《关于组织开展打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动的函》	自 2013 年 8 月 15 日至 11 月 15 日开展为期 3 个月的打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动。
2014/1/1	江西省龙南县	稀土违法行为专项整治行动	对非法开采稀土、违规收取稀土尾水和非法购销稀土行为进行查处打击。
2014/8/5	八部委联合	《打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动方案》	自 8 月 15 日至 11 月 15 日，八部委联合开展打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动。
2016/3/1	福建省国土资源厅	严厉打击稀土无证开采行为	加强全年稀土开采总量控制，打击无证开采行为。
2018/9/1	江西省八部门联合	打击稀土违法违规行为专项行动	自 2018 年 9 月至 2019 年 1 月组织开展专项行动，严厉打击稀土非法开采。
2019/1/4	工信部	《十二部门关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》	明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度。
2021/1/15	工信部	《稀土管理条例（征求意见稿）》	建立投资项目核准制度；拟定稀土开采及冶炼分离总量指标制度；加强采矿、产品进出口及储备管理，建立检查制度；明确相关违法行为惩罚措施。

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

2021 年 2 月，工信部、自然资源部下发 2021 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，分别为 8.4 万吨和 8.1 万吨，全部分配给北方稀土、南方稀土、中国稀土、广东稀土、五矿和厦门钨业六大稀土集团。

图 7：我国稀土开采指标缓慢增长（单位：折氧化物，吨）



数据来源：工信部，东吴证券研究所

5. 投资建议

逻辑重申：受益下游新能源、节能领域需求高增，稀土供给实行配额制，稀土行业供需偏紧的格局有望长期维持；下游厂商库存迅速去化，且稀土价格自3月见顶后历经阶段性回调，补库存需求有望启动，稀土价格具备持续上涨的动力。继续推荐：1) 具备较高稀土产量的行业巨头：盛和资源，建议关注北方稀土；2) 稀土回收行业龙头：华宏科技。

6. 风险提示

1) 行业需求不及预期。稀土景气上行主逻辑均为需求驱动，叠加供给刚性带来的价格上涨。若新能源汽车、变频空调等产销不及预期，将对行业整体需求造成不利影响。

2) 稀土配额超预期。稀土开采、分离实施国家总量控制。若国家对稀土的供给管控松动超预期，将打落稀土价格。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

