

谨慎推荐（首次）

广晟有色（600259）深度报告

风险评级：中风险

中重稀土地位凸显，稀土磁材焕发新生

2021年12月16日

投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

■ 公司是广东省内唯一合法稀土开采主体。公司作为广东省稀土集团唯一上市公司，充分挖掘勘探现有矿山，加速收购省内省外其他矿产资源。目前公司拥有平远仁居稀土矿（平远黄畲稀土矿已合并）、大埔五丰稀土矿两座自有稀土矿，年产量分别可达75.5吨及55吨；另有红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿，年产量分别为128吨和12.8吨。2021年前三季度，公司抓住市场机遇，加强组织生产运营，业绩快速增长。前三季度公司实现营业总收入111.50亿元，同比增长70.93%；实现归母净利润1.26亿元，同比大幅增长3.06倍。

■ 国家政策保驾护航，稀土供应规范有序。一系列国家政策的出台为稀土行业高质量发展保驾护航，黑稀土完全退出历史舞台，供给端高度集中于六大集团，进一步体现稀土行业的国家战略性地位。公司作为六大集团之一的中重稀土上游龙头，主要开采冶炼离子型中重稀土矿石，中重稀土较轻稀土更为稀缺，公司2021年分配离子型稀土（重）开采指标为2700吨。未来中重稀土价格有望进一步提升，或推动公司业绩不断向好。

■ 聚焦稀土产品研发，完善下游产业链布局。近年来，新能源汽车、风电机组、工业机器人等领域对稀土需求激增，尤其是对钕铁硼磁性材料需求明显增加。公司抢抓市场机遇，积极发展钕铁硼磁性材料，于2021年4月13日建立全资子公司——广东晟源磁性材料有限公司，专注从事高端磁材的研发与生产。公司拟定增募投的年产8000t高性能钕铁硼永磁材料项目已获得中国证监会审核通过，目前正式进入一期工程招标阶段，预计未来将成为公司新的盈利增长点。

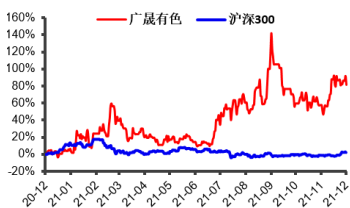
■ 投资建议。供给端国家稀土开采冶炼管控严格，而需求端受下游新能源等景气赛道的拉动，稀土供需或将持续偏紧，稀土产品价格有望维持在高位。公司定增募投高性能钕铁硼永磁材料项目，有望在2023年-2024年开始贡献业绩，首次覆盖，给予公司谨慎推荐评级。

■ 风险提示。稀土下游产业发展受限风险；稀土价格波动风险；公司矿山办证不及时，审批手续以及环保安全等因素或影响公司项目进程；项目招标不顺利风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

主要数据 2021年12月15日

收盘价(元)	53.33
总市值(亿元)	160.95
总股本(百万股)	301.80
流通股本(百万股)	301.80
ROE(TTM)	8.08%
12月最高价(元)	72.69
12月最低价(元)	28.81

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

主要财务指标预测表（2021/12/15）

单位（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,186	14,066	17,870	23,271
YOY (%)	125.89%	38.09%	27.05%	30.23%
归母净利润	51	229	268	387
YOY (%)	15.16%	351.08%	16.78%	44.72%
EPS (元)	0.17	0.76	0.89	1.28
PE	316.89	70.25	60.16	41.57

资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1 稀土行业再开新局，中重稀土标的介绍——广晟有色	4
1.1. 公司基本情况	4
1.2. 主要业务介绍	5
2 矿源丰富，优势凸显——公司稀土矿资源及分布介绍	6
2.1 公司稀土资源储备及分布	6
2.2 六大集团竞争格局一供不应求，有序开采	8
2.3 可比公司业绩对比	10
3 磁性材料未来可期，稀土产品前途光明	11
3.1 公司主要稀土产品	11
3.2 下游多领域驱动，需求有望爆发	13
3.3 搭乘稀土发展快班车，进军钕铁硼磁性材料	14
4 投资建议	15
5 风险提示	15

插图目录

图 1：广晟有色主要参控股公司情况	4
图 2：2016-2020 年公司营业收入构成情况	5
图 3：2016-2020 年公司毛利润构成情况	5
图 4：2016-2020 年公司营毛利率、净利率情况	6
图 5：2016-2020 年公司净资产收益率（摊薄）情况	6
图 6：2021 全球稀土资源储备分布	6
图 7：中国、全球稀土矿产量（吨）	6
图 8：六大集团 2021 年开采及冶炼配额	9
图 9：广晟有色与可比公司营业收入规模对比	10
图 10：广晟有色与可比公司营业收入同比增速对比	10
图 11：广晟有色与可比公司归母净利润规模对比	10
图 12：广晟有色与可比公司归母净利润同比增速对比	10
图 13：广晟有色与可比公司毛利率对比	11
图 14：广晟有色与可比公司净利率对比	11
图 15：氧化铽、氧化镝价格（元/千克）	12
图 16：氧化镨钕、氧化镨、氧化钕价格（元/吨）	12
图 17：氧化铽、氧化镝出口数量（吨）	12
图 18：氧化铽、氧化镝出口价格（元/吨）	12
图 19：新能源汽车销量	14

表格目录

表 1：广晟有色自有矿产情况	7
表 2：六大集团简介及主要业务	8
表 3：六大集团 2021 年开采及冶炼配额	9
表 4：广晟有色 2020 年主要产品情况	12
表 5：公司盈利预测简表	16

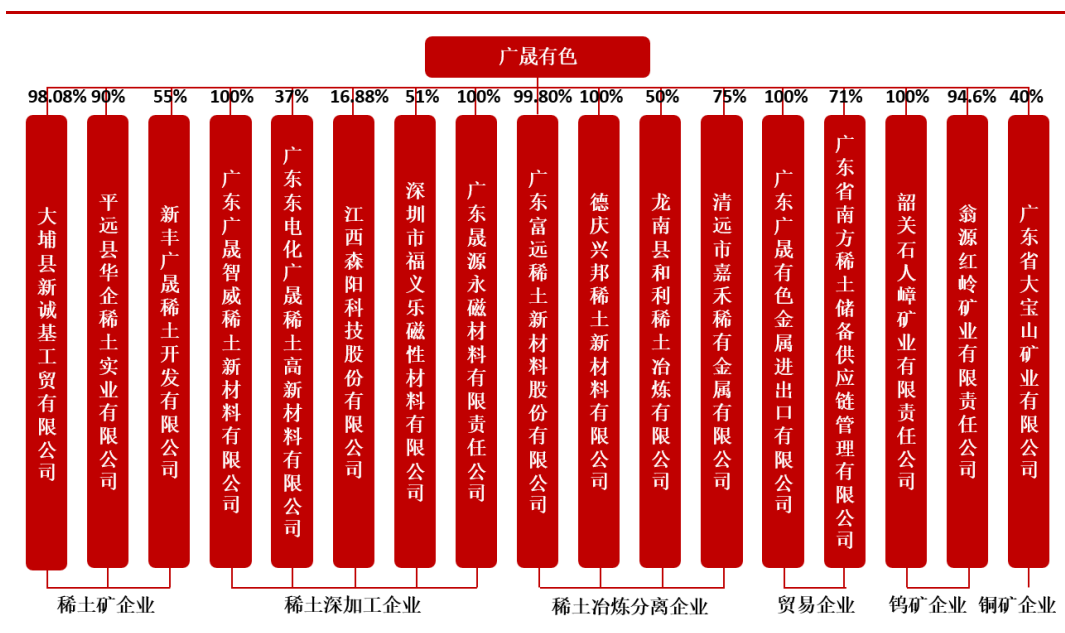
1 稀土行业再开新局，中重稀土标的介绍——广晟有色

1.1. 公司基本情况

公司由始建于1953年的广东省冶金厅、1983年成立的中国有色金属工业广州公司、2002年改制而成的广东广晟有色金属集团有限公司沿革而来，于2009年1月借壳海南兴业聚酯有限公司在上海证券交易所上市。公司主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，生产产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属、稀土永磁材料等。公司系国家6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，控股2家并参股了2家稀土永磁材料生产企业，目前已形成了较为完整的稀土产业链，稀土资源储量丰富，具备稀土全元素分离能力，在中重稀土领域具有较为突出的竞争优势。

公司于2020年1月9日收到控股股东广东省广晟控股集团有限公司通知，为做强做优做大广东省稀土产业，实现稀土牌照和产业的深度融合，并以此加快公司下属稀土矿山开发进程，广东省广晟控股集团有限公司拟将所持有的公司129,372,517股股份（占公司总股本的42.87%），无偿划转给广东省稀土产业集团有限公司。本次股权无偿划转完成后，广东省稀土产业集团有限公司直接持有公司129,372,517股股份，占公司总股本的42.87%，成为公司控股股东，广东省广晟控股集团有限公司不再直接持有公司股份，但公司的实际控制人未发生变化，仍为广东省人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1：广晟有色主要参控股公司情况



数据来源：公司官网，Wind资讯，东莞证券研究所

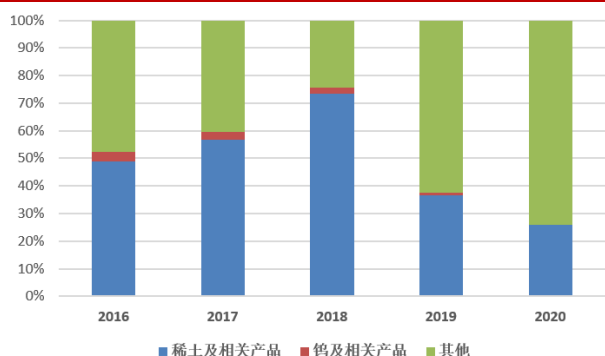
1.2. 主要业务介绍

公司主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务。稀土业务方面，公司以离子吸附型中重稀土为主业，建立起了涵盖采矿选矿、冶炼分离、精深加工、科研应用、进出口贸易流通为一体较为完备的稀土产业体系。公司在广东省拥有全部稀土采矿权以及总分离能力达 14000 吨/年的 4 家稀土冶炼分离企业；在梅州拥有一条衔接上游冶炼分离和下游深加工磁性材料的稀土金属生产线。下游深加工方面，公司投资 6 亿元与世界 500 强企业日本 TDK 株式会社合资建成年产 4000 吨/年的高端磁材生产线。目前，公司正在筹建高端稀土永磁材料等稀土功能材料及应用项目，以增强服务粤港澳大湾区建设发展的能力和水平，满足国内新能源汽车、5G、高端装备制造、电子信息以及国防军工、航天航空等高科技领域对稀土材料的强劲需求。

贸易业务方面，公司商贸业务主要平台包括广东广晟有色金属进出口公司和广东省南方稀土储备供应链管理有限公司。前者是专业从事有色金属产品进出口贸易逾 40 年历史的大型贸易企业，除了做大做优做强稀土贸易业务外，还不断拓展大宗金属、铜锌矿产品、小金属、塑料、不锈钢等有色金属业务渠道。后者主要代表广东省稀土产业集团参加稀土国家收储和商业收储。

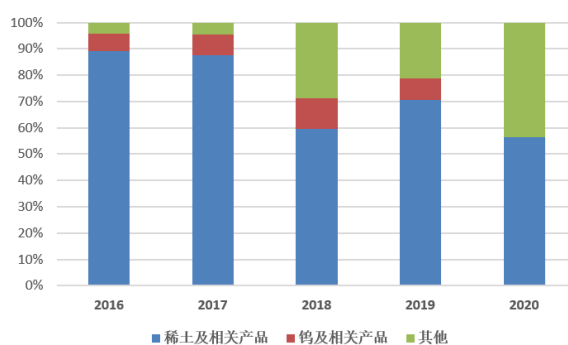
2016-2020 年，公司营业收入波动较大，其中 2018 年收入同比大幅下降 56.13%，主要是由于（1）2018 年稀土产品市场需求疲软，市场价格低迷，公司产销量下降；（2）2017 年公司参加了国家稀土收储业务，基数较高；（3）公司削减了毛利率较低的贸易业务。收入结构方面，虽然近年来稀土及相关产品在公司收入结构中占比波动较大，尤其是 2019、2020 年，其他有色金属贸易业务规模的增长导致稀土及相关产品收入占比明显下降，但稀土及相关产品毛利占比始终高于 50%。

图 2：2016-2020 年公司营业收入构成情况



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图3：2016-2020年公司毛利润构成情况

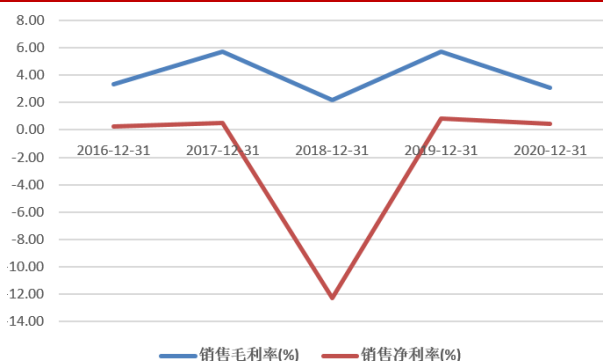


资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

2016-2020 年，公司盈利能力的大幅波动也表现在 2018 年毛利率、净利率和净资产收益率的明显下降。2018 年，稀土产品市场结构失衡，主要产品供过于求，产品价格持续低迷；而钨产业方面，公司钨矿资源逐步枯竭、品位下降、开采成本攀升，导致公司盈利能力大幅下滑。2018 年公司毛利率、净利率和净资产收益率（摊薄）分别是 2.16%、-12.25%和-15.83%。其余年份，公司的毛利率一般在 3%-6%之间，净利率一般在 0.5%左

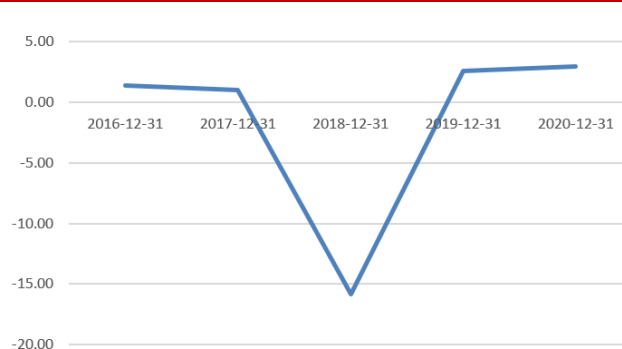
右。

图 4：2016-2020 年公司营毛利率、净利率情况



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图5：2016-2020年公司净资产收益率（摊薄）情况



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

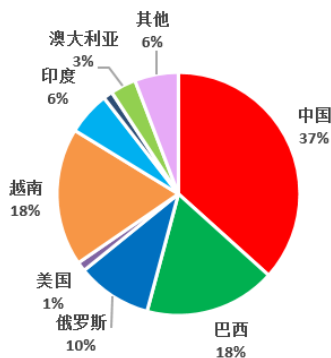
2021 年前三季度，公司实现营业收入 111.50 亿元，同比增长 70.93%，实现归母净利润 1.26 亿元，同比大幅增长 3.06 倍，实现扣非归母净利 1.5 亿元，同比大增 50.43 倍。前三季度公司毛利率、净利率分别是 3.78% 和 1.26%，均同比提升 0.91 个百分点。公司前三季度抓住市场机遇，加强组织生产运营，同时扩大贸易业务致业绩同比大增。

2 矿源丰富，优势凸显——公司稀土矿资源及分布介绍

2.1 公司稀土资源储备及分布

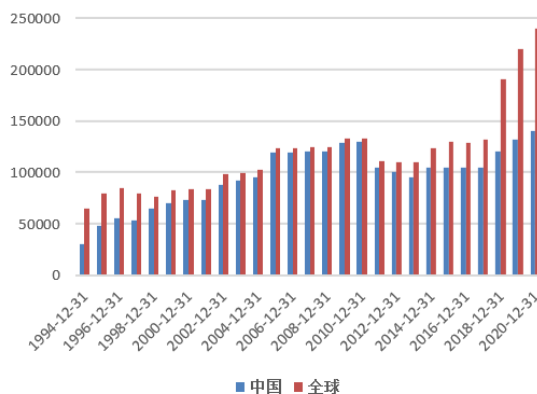
中国作为全球稀土储备最大的国家，稀土储备量占到全球 37%，其余稀土储备集中于越南、巴西、俄罗斯、印度等地。我国常年贡献了全球稀土矿产量的主要部分，近年来缅甸、澳大利亚、越南等地稀土矿产量增速较快。2020 年全球稀土矿产量总计 24 万吨，我国为 14 万吨，占比达到 58%。根据稀土元素结构和矿物共生性质可将稀土分为轻稀土与中重稀土。全球中重稀土与轻稀土相比，储量更少，单位价值更高。

图 6：2021 全球稀土资源储备分布



资料来源：美国地质调查局，东莞证券研究所

图7：中国、全球稀土矿产量（吨）



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

纵观我国稀土分布，呈现“南重北轻”的特点，中重稀土主要分布在江西、福建和广东等地，轻稀土主要分布在内蒙古和四川。广东省内中重离子型稀土资源丰富，中重稀土资源大部分分布在粤西北。公司作为广东稀土集团唯一上市公司，同时是省内唯一合法稀土开采主体，充分挖掘勘探现有矿山，加速收购省外其他矿产资源（公司目前尚未涉及海外稀土产品业务）。目前公司拥有平远仁居稀土矿（平远黄畲稀土矿已合并）、大埔五丰稀土矿两座自有稀土矿，年产量分别可达 75.5 吨及 55 吨；另有红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿（梅子窝钨矿由于常年亏损，已完成 100%股权转让），年产量分别为 128 吨和 12.8 吨

表 1：广晟有色自有矿产情况

控股子公司	矿山名称	矿产类型	储量（吨）	品位	年产量	许可证/采矿权有效期
华企集团	平远仁居稀土矿	稀土矿	11806	0.105%	75.5 吨	2034 年 10 月 23 日
	平远黄畲稀土矿					
新城基公司	大埔五丰稀土矿	稀土矿	2329.79	0.093%	55 吨	2025 年 6 月 3 日
红岭公司	红岭钨矿	钨精矿	64500	0.160%	128 吨	2027 年 9 月 29 日
石人嶂公司	石人嶂钨矿	钨精矿	2782.44	0.430%	12.8 吨	2021 年 6 月 21 日

资料来源：公司公告整理，东莞证券研究所

目前公司正强化资源控制，盘活资产并加速矿产收购、矿山办证。

一. **华企公司仁居稀土矿项目**：所属两个离子型稀土矿山仁居稀土矿与黄畲稀土矿的扩界整合工作已顺利完成，成功取得自然资源部颁发的新采矿证，增加稀土资源储量 11806 吨，进一步增强公司对稀土资源的控制力。据公司 2021 年半年报披露，目前控股子公司华企公司的仁居稀土矿山开发项目安全设施设计审查已经通过国家矿山安全监察局专家组评审，预计仁居稀土矿产量将大幅增加，使得未来公司自产矿量迈上新的台阶。

二. **新丰稀土项目**：新丰稀土是目前国内大型的南方离子型稀土矿山，探明储量丰富。目前新丰稀土公司已顺利取得稀土探矿证，完成储量评审，新增大量稀土资源，未来新丰稀土将成为公司重要的利润增长点。新丰公司下属左坑稀土矿内资源丰富，矿区划定范围已获得自然资源部的批复，有望在年内取得稀土采矿证，左坑矿未来将大幅增加公司矿山资源储量，提升公司自有矿量。

三. **大宝山公司项目**：公司 2020 年下半年以 4.37 亿元现金完成了对华南地区已探明的最大铜硫矿大宝山矿 40% 股权的收购，大宝山公司拥有丰富的铜硫矿产资源储量，且伴生丰富的钼、钨等矿产资源，资源潜力大。

四. **剥离梅子窝矿**：公司将长期亏损、资不抵债的梅子窝公司的 100% 股权及债权公

开挂牌转让，及时减亏止损，并收回历史债务，避免坏账回笼资金。

2.2 六大集团竞争格局——供不应求，有序开采

六大集团集中开采冶炼。我国稀土资源主要分布在内蒙古、江西、四川、广东等地，并具有“南重北轻”的分布特点。轻稀土矿主要分布在内蒙古包头等北方地区，离子型中重稀土矿主要分布在江西赣州、广东粤北及福建龙岩等南方地区。2014年初，由工信部牵头主导的“1+5”全国大型稀土集团的方案获国务院批准，明确包钢集团、中国五矿、中铝公司、赣州稀土、广东稀土和厦门钨业分别牵头推进兼并重组，组建大型稀土企业集团；2016年，六大稀土集团组建完成并集中进行我国稀土开采、冶炼分离。六大集团分别是：中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司、中国南方稀土集团有限公司、中国稀有稀土股份有限公司、广东省稀土产业集团有限公司、五矿稀土集团有限公司和厦门钨业股份有限公司。

北方稀土集团地处内蒙，实际控制人为内蒙古人民政府，拥有世界上最大的稀土矿——白云鄂博矿的开采权。五矿稀土及中国稀有稀土公司地处山西省。广东稀土集团、中国南方稀土集团及厦门钨业分别地处广东省、江西省和福建省，主要开采冶炼中重型稀土矿石。

我国的稀土供给量主要来自于六大集团开采冶炼总量，未来稀土行业供给增量将主要来源于国家指标配额的上调，海外方面由于美国稀土矿山产能已达上限，缅甸封关以及当地资源有限，澳洲等地环保污染等问题，海外稀土产量受限，预计未来不会带来我国稀土进口明显增量。

表 2：六大集团简介及主要业务

	股票代码	公司简介	业务类型	2020年产业集中度
广东省稀土	600259（旗下广晟有色为唯一上市公司）	主要负责广东省内外稀土资源的整合与开发	稀土金属及钨的矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易	7.85%
北方稀土	600111	中国最大轻稀土供应商	稀土原料产品、稀土材料、稀土终端应用产品	47.25%
中国南方稀土	--	赣州稀土集团有限公司的核心企业	稀土金属矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易	20.08%
中国稀有稀土	--	跨省综合性稀土企业集团	稀土金属矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易；镓、钨资源开发	17.69%
五矿稀土	000831	中国五矿集团下属唯一上市公司	稀土氧化物、稀土金属、稀土深加工产品生产贸易；稀土技术、新材料研发	4.19%
厦门钨业	600549	专注于钨钼、能源新材料和稀土三大核心业务	钨、钼、稀土金属开采冶炼及贸易	2.94%

数据来源：公司公告，iFind，东莞证券研究所

近年来，稀土行业政策不断出台，国家开展了环保督察、秩序整顿等一系列工作，黑稀土自 2016 年基本退出历史舞台。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）》并向社会公开征求意见，旨在明确稀土项目核准制度并加强全产业链管理。《稀土管理条例》有望在 2021 年年底完成，届时将进一步规范稀土行业向高质量发展。

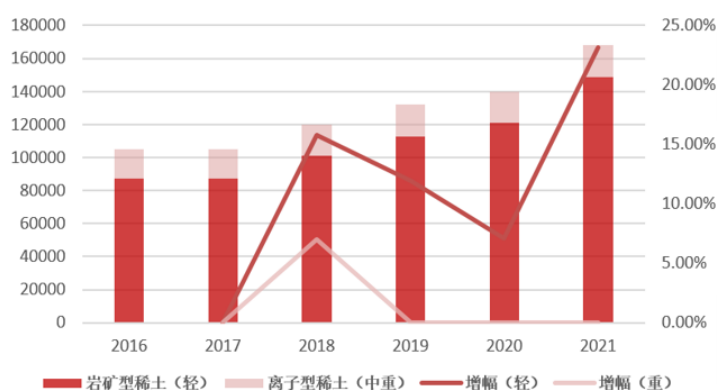
在国家高度管制下，稀土行业将保证有序开采，防止恶性压价等现象。我国轻稀土储量虽多，但国家严格管控指标，未来指标总量增幅或不会太大；中重稀土开采指标仍有限制，中重稀土由于资源稀缺、矿山安全环保等原因，短期内难以形成大量有效产能补给。而海外方面，受环保、出口限制诸多因素干扰，海外稀土矿山产能、产量短期内难以大幅增加，未来国内将基本维持稀土六大集团开采冶炼的模式。

表 3：六大集团2021年开采及冶炼配额

公司名称（吨）	岩矿型稀土（轻）	离子型稀土（中重）	冶炼分离产品
北方稀土	100350	--	89634
中国南方稀土	33950	8500	28262
中国稀有稀土	14550	2500	23879
广东省稀土	--	2700	10604
五矿稀土	--	2010	5658
厦门钨业	--	3440	3963
合计	148850	19150	162000
总计	168000		162000

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 8：六大集团2021年开采及冶炼配额



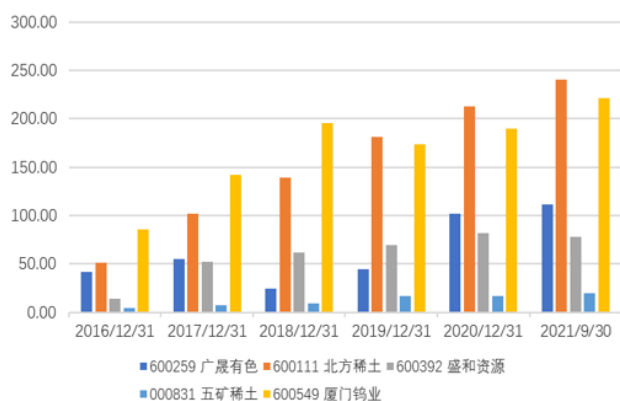
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2.3 可比公司业绩对比

选取同属稀土行业且业务结构相似的北方稀土、盛和资源、五矿稀土、厦门钨业作为公司的可比公司进行财务对比。

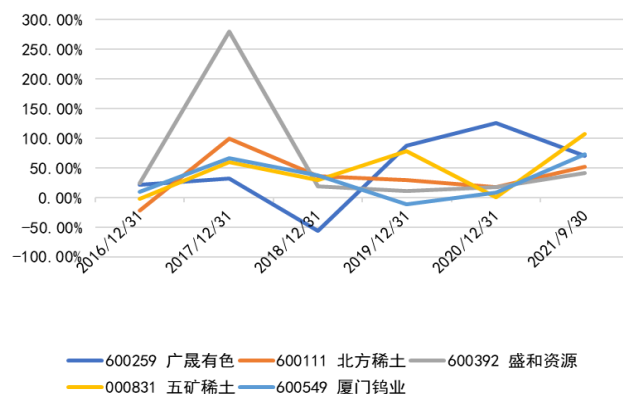
2020年，公司实现营业总收入101.86亿元，同比增长125.89%，营收规模在五家公司中排名第三，营收增速排名第一；实现归母净利润0.51亿元，同比增长15.16%，公司归母净利润规模及同比增速在五家公司中均排名第五。营业收入复合增速方面，2016年-2020年，广晟有色、北方稀土、盛和资源、五矿稀土、厦门钨业营业收入年复合增长率分别为16.68%、42.77%、56.18%、38.69%和22.11%，公司排名第五。

图 9：广晟有色与可比公司营业收入规模对比



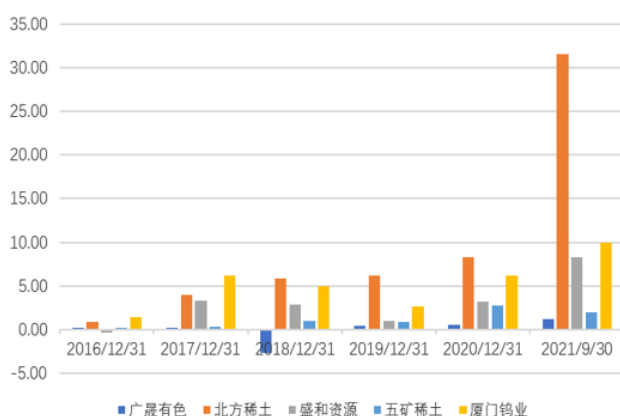
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：广晟有色与可比公司营业收入同比增速对比



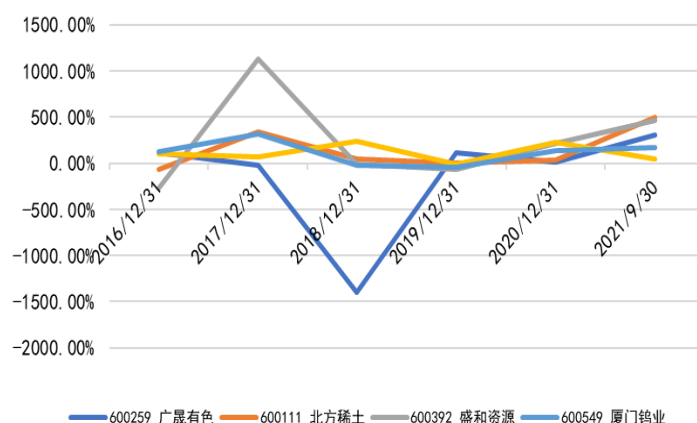
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：广晟有色与可比公司归母净利润规模对比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

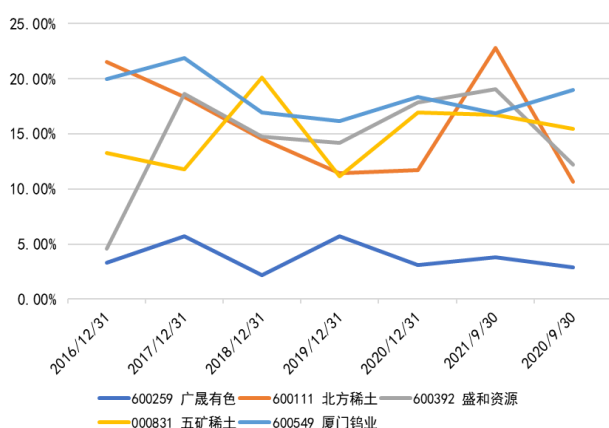
图 12：广晟有色与可比公司归母净利润同比增速对比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

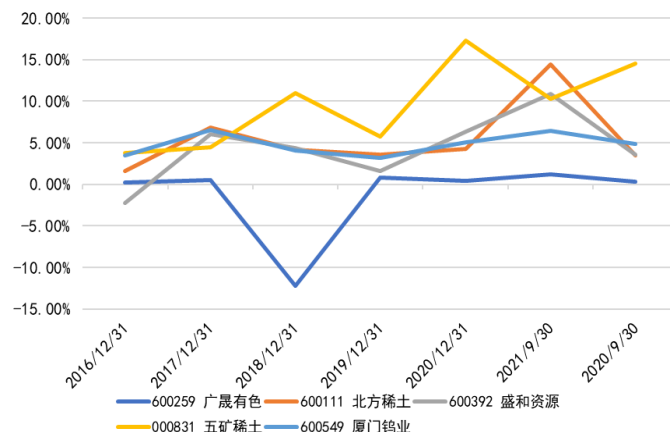
销售毛利率方面，2016年-2020年公司销售毛利率分别为3.34%、5.70%、2.16%、5.72%、3.09%。公司销售毛利率总体略低于行业可比公司平均水平。销售净利率方面，2016年-2020年公司的净利率分别为0.23%、0.48%、-12.25%、0.83%、0.42%。近五年公司销售净利率均低于行业可比公司平均水平。2021年前三季度，公司销售净利率为1.26%，较去年同期上升0.91个百分点，预计主要受益于稀土氧化物产品价格上涨和去年收购的大宝山公司40%股权带来的投资收益。

图 13：广晟有色与可比公司毛利率对比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：广晟有色与可比公司净利率对比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

3 磁性材料未来可期，稀土产品前途光明

3.1 公司主要稀土产品

目前公司稀土产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属。稀土产品主要集中在中重稀土氧化物，包括氧化铽、氧化镝、氧化钇、氧化镨、氧化铪、氧化铟、氧化铋、氧化铊、氧化钕。我们预计公司轻稀土业务所生产氧化镨钕的原料或主要来自于外购，以及少部分来自自有的离子型稀土冶炼分离。

根据公司往年业务数据，公司产销量较大的业务有氧化镨、氧化镧、氧化钇、镨钕金属、氧化镝、氧化铈和氧化铽。其中氧化铽与氧化镝可用于高端磁材生产、抛光材料及催化材料，未来需求会随着钕铁硼磁性材料需求持续加大而增长。而国家对中重稀土管控严格，可能造成镝、铽的供不应求。氧化钇主要用作制造微波用磁性材料和军工用重要材料，也用作光学材料，目前公司多家子公司均有生产氧化钇。氧化镧添加于各种特质合金精密光学玻璃、高折射光学纤维板以及催化剂，公司拥有高效萃取氧化镧的专利技术。高纯氧化铈用于生产稀土发光材料，还用于陶瓷电工、化工等行业，公司拥有高纯二氧化铈环保萃取方法的专利。

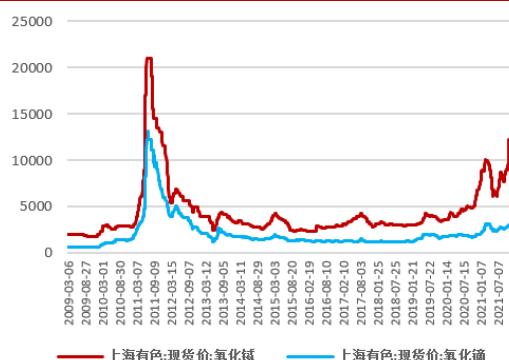
表 4: 广晟有色 2020 年主要产品情况

主要产品 (吨)	生产 量	销售 量	库存 量	生产量同比增减 (%)	销售量同比增减 (%)	库存量同比增减 (%)
稀土矿	-	-	115	-100	-100	-81.65
稀土氧化物	3888	3527	2429	42.43	21.32	13.97
稀土金属	175	192	0	-53.96	-48.56	-100
钨精矿	139	109	243	-64.31	-68.97	14.05

数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

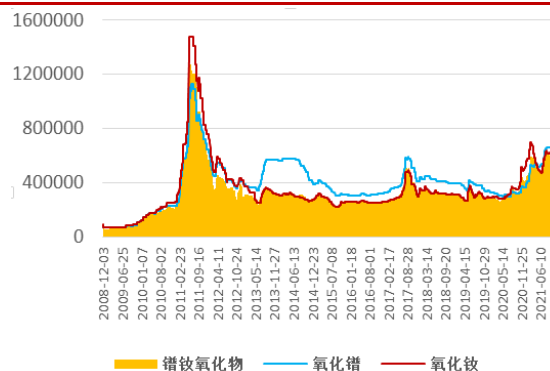
三大稀土中, 氧化镨钕近几年在国内经济发展中的作用凸显, 高性能钕铁硼材料主要稀土原料为轻稀土氧化镨钕。得益于下游新能源汽车、工业机器人、节能电器、高效电机等对磁性材料需求暴增, 氧化镨钕价格大幅上涨。截止 2021 年 11 月 30 日, 上海有色现货氧化镨钕价格由年初 409,000 元/吨上涨至 857,500 元/吨, 涨幅达到 109.66%; 氧化镨价格自年初上涨 142.76%, 上升至 362500 元/吨; 氧化钕价格自年初上涨 69.61%, 上升至 510000 元/吨。目前公司开采仅为离子型稀土(重), 其中包含少量镨钕元素。根据百川盈孚统计, 目前全国氧化镨钕来自离子型稀土(重)仅占 8%, 大部分来自于岩矿型稀土(轻)以及稀土产品综合回收利用。

图 15: 氧化铽、氧化镱价格 (元/千克)



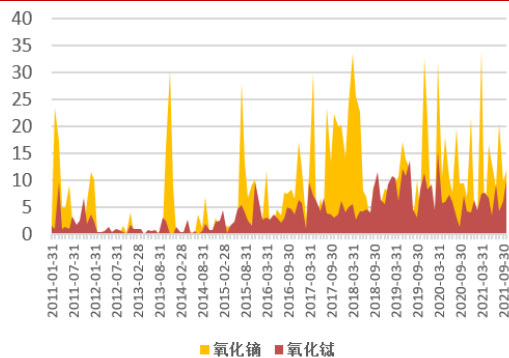
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 16: 氧化镨钕、氧化镨、氧化钕价格 (元/吨)



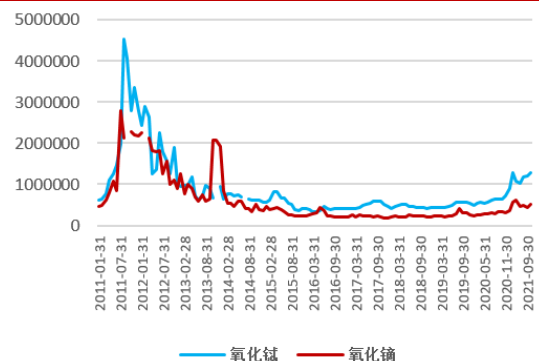
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 17: 氧化铽、氧化镱出口数量 (吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 18: 氧化铽、氧化镱出口价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

重稀土氧化镨及氧化铽主要运用于钕铁硼材料的添加剂。同样受钕铁硼磁性材料需求的拉动，重稀土价格相应走高，但涨幅没有轻稀土亮眼。截止 2021 年 11 月 30 日，上海有色现货氧化铽价格自年初上涨 51.70%，上升至 11150 元/千克、氧化镨价格上涨 50.00%，上升至 2910 元/千克。公司及下属各子公司所拥有矿源地处离子型稀土丰富的粤西北地区，公司拥有多项重稀土环保萃取专利技术，近期主营的重稀土产品价格快速提升，公司有望受益。

我国目前氧化镨、氧化铽出口增量逐年减少，往年由于黑稀土泛滥以及行业管理不规范，使得稀土没有卖出“稀”的价格，而是卖出“土”的价格。近几年由于国家为保障自身稀土战略资源，稳定稀土价格，限制稀土出口，自 2020 年稀土出口均价缓慢回升。2020 年我国出口氧化镨 147.53 吨、氧化铽 73.77 吨。

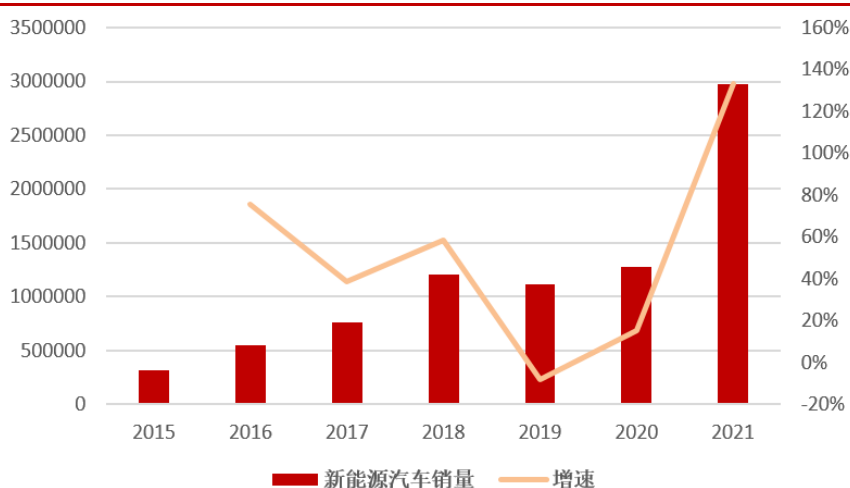
3.2 下游多领域驱动，需求有望爆发

稀土是战略性稀缺资源，具有独特的光、电、磁特性，被广泛应用于新能源、新材料、节能环保、电子信息技术、先进制造、生物工程等战略性新兴产业。2020 年 4 月开始，新一轮稀土涨价启动，主要驱动力来自下游需求。过去作为周期性强的稀土行业，其价格波动幅度较大，但如今稀土供需格局正在悄然重塑，行业有望在中长期保持高景气度。

2021 年 11 月 23 日，工信部、市场监管总局联合印发《电机能效提升计划（2021-2023 年）》并指出到 2023 年高效节能电机年产量将达到 1.7 亿千瓦，在役高效节能电机占比达到 20%以上，实现年节电量 490 亿千瓦时，相当于年节约标准煤 1500 万吨，减排二氧化碳 2800 万吨。传统异步电机本身效率提升存在天花板，且耗能巨大。稀土永磁电机具有效率高、寿命长以及使用清洁能源等特点，不仅为我国工业添砖加瓦，也助推国家完成碳达峰碳中和目标。截止 2020 年底，全国高效节能电机占比约为 8%，若要在 2023 年使节能电机占比达到 20%以上，对磁性材料的需求将会是井喷式的增长。

其他终端需求方面，新能源汽车、风电、节能电器等下游需求的快速增长，赋予稀土板块较快的成长性。据 2019 年中国稀土工业协会数据显示，钕铁硼磁性材料下游应用广泛，2019 年新能源汽车占钕铁硼需求 6.90%。根据中国有色金属工业协会的数据统计，一辆高级轿车约需消耗稀土钕铁硼永磁体 0.5~3.5kg（传统燃油车单车用量少，电动车单车用量大），稀土消耗大部分集中于氧化镨钕以及少量氧化铽、氧化镨。我们预计 2025 年新能源汽车销量有望达到 1800 万辆，假设按照钕铁硼材料单车用量 3kg 进行计算，则到 2025 年新能源汽车对钕铁硼磁材将形成约 5.4 万吨的需求。此外，风电及其他工业机器人、节能电器等对磁材需求预计将稳步增加。以氧化镨钕、氧化铽、氧化镨为代表的稀土价格有望继续拔高。

图 19：新能源汽车销量



数据来源：中国汽车工业协会，东莞证券研究所

3.3 搭乘稀土发展快班车，进军钕铁硼磁性材料

在全球碳减排大背景下，新能源汽车、风能、节能家电等将迎来长期广阔的市场发展空间，对稀土及高性能钕铁硼磁材的需求将保持高增长，而我国已经逐渐发展成为全球钕铁硼永磁材料的生产和消费大国。公司作为国内六大稀土集团之一的广东稀土产业集团旗下上市公司，高举进军稀土产业链下游旗帜，重点开发下游磁性材料等高景气赛道。

2021 年 8 月公司公告称，拟非公开发行总金额不超过 13.96 亿元的 A 股股票，主要用于“广东晟源永磁材料公司 8,000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目”，“富远公司 5,000 吨中钷富钷混合稀土矿异地搬迁升级改造项目”，以及补充流动资金。根据公司定增募集资金使用的可行性报告，钕铁硼永磁材料项目达产后年销售收入预计为 24.68 亿元，净利润预计为 2.51 亿元，是未来公司利润增长新亮点；中钷富钷稀土升级改造项目完工后年销售收入预计 8.72 亿元，净利润预计 0.35 亿元。以上两个项目若顺利达产，将为公司带来丰厚盈利。

自 2020 年下半年以来，稀土行业发展迅猛，板块价值潜力巨大。新能源汽车、风电机组、工业机器人、变频空调等行业发展前景广阔，有望进一步拉动稀土需求。公司为补全上下游产业链，顺应行业发展趋势，决定大力发展钕铁硼磁性材料项目。2021 年 4 月 13 日，公司在河源注资 1 亿元设立全资子公司——广东晟源永磁材料有限责任公司，负责本次募投的 8000t 高性能钕铁硼永磁材料项目。该项目建成后将成为国内工艺先进、智能现代的稀土分离厂标杆，并以此开展公司钕铁硼功能材料业务，延伸下游磁性材料板块。项目产品磁能积在 $263\sim 438\text{kJ/m}^3$ ，矫顽力达到 $875\sim 1,990\text{kA/m}$ ，均为高性能产品，并且拟分为两期建设，第一期 4,000t/a 高性能钕铁硼永磁材料生产设施及项目辅助设施建设周期为 18 个月，第二期 4,000t/a 高性能钕铁硼永磁材料生产设施在第一期 4,000t/a 投料试车后即启动建设，项目周期为 12 个月。据《广晟有色金属股份有限公司 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目可行性研究报告》，项目建成达产后预计年销售收入为 24.68

亿元，年均税后净利润 2.51 亿元，内部收益率（税后）为 24.15%，投资回收期为 6.50 年（税后含建设期 1.5 年），具有较好的经济可行性，有望帮助公司营业收入和净利润实现大幅增长。11 月 29 日，公司 A 股股票非公开发行已获中国证监会批准。目前该项目已获河源市政府项目许可，进入到第一期工程建设项目招标阶段。

4 投资建议

公司作为广东省稀土集团唯一上市公司，近年来充分挖掘现有矿山，同时加速收购省内省外各矿产项目，加强自身资源优势、矿源供给。目前公司拥有平远仁居稀土矿、大埔五丰稀土矿两座自有稀土矿，以及红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿。

公司管理层坚定发展壮大公司的决心，坚持做大做强上游资源开发和稀土下游功能材料等高附加值产业，积极改善产品业务结构，将亏损的梅子窝钨矿项目剥离，重点发展势头强劲的稀土产品业务。此外，终端新能源汽车、风电机组、工业机器人等领域对稀土需求大幅提升，稀土磁性材料发展迅猛。公司抓住行业发展机遇，拟定增募投年产 8000t 高性能钕铁硼永磁材料项目，目前该项目已获中国证监会批准，进入一期工程招标阶段。

总的来看，国家对稀土供应管控严格，未来稀土开采、冶炼分离的分配指标大幅增加可能性较小；同时为防止稀土厂商之间稀土价格恶性竞争，国家出台一系列政策对稀土保供稳价，我们预计稀土价格波动性或减小。此外，下游工业电机、新能源汽车、风电等领域中长期景气度高，将大幅提升稀土需求。公司定增募投钕铁硼磁性材料项目，有望成为公司新的业绩增长点，预计或在 2023-2024 年开始为公司贡献盈利，首次覆盖，给予公司谨慎推荐评级。

5 风险提示

- （1）下游新能源汽车、高效工业电机等领域发展受限，使得对磁性材料需求减弱；
- （2）稀土价格波动风险；
- （3）公司矿山办证不及时，审批手续以及环保安全等因素或影响公司项目进程；
- （4）项目招标进展不顺风险；
- （5）天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 5：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10186	14066	17870	23271
营业总成本	10105	13904	17651	22926
营业成本	9,871	13,588	17,258	22,429
税金及附加	16	28	36	47
销售费用	21	28	36	47
管理费用	125	169	214	279
研发费用	59	70	80	90
财务费用	13	21	27	35
其他经营收益	11	80	60	50
公允价值变动净收益	0	10	10	10
投资净收益	(1)	50	30	20
其他收益	44	20	20	20
营业利润	92	241	279	395
加 营业外收入	1	2	2	2
减 营业外支出	34	20	20	20
利润总额	60	223	261	377
减 所得税	17	29	34	49
净利润	43	194	227	328
减 少数股东损益	(8)	(35)	(41)	(59)
归母公司所有者的净利润	51	229	268	387
基本每股收益(元)	0.17	0.76	0.89	1.28
PE	317	70	60	42

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn