

有色金属行业

推荐 (维持评级)

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

特此鸣谢: 阎予露

相关研究

行业新一轮整合大幕拉开，政策与新能源需求双轮驱动稀土“稀有”价值回归

核心观点:

- **投资事件:** 12月22日，五矿稀土股份有限公司披露战略重组进展，经国资委研究并报国务院批准，同意中国铝业集团有限公司、中国五矿、赣州市人民政府等进行相关稀土资产的战略性重组，新设由国务院国资委控股的新公司，中铝集团持有的中国稀有稀土股份有限公司的股权，中国五矿所属企业持有的五矿稀土股份有限公司、五矿稀土集团有限公司的股权，以及赣州稀土集团有限公司及所属企业持有的中国南方稀土集团有限公司、江西赣州稀有金属交易所有限责任公司、赣州中蓝稀土新材料科技有限公司的股权整体划入该新公司。重组后，五矿稀土实际控制人由中国五矿变更为新公司。
- **新一轮整合行业集中度、掌控力再度提升，政策助推大国重器稀土将成我国在全球竞争中的优势资源王牌。**本次公告更新了整合主体范围和整合工作进展，整合主体既包括上游资源端的五矿稀土、中国稀有稀土、南方稀土，还包括下游应用端的赣州中蓝稀土新材料，以及稀土现货交易服务企业江西赣州稀有金属交易所。根据2021年稀土开采、冶炼分离总量控制指标，整合后国资委控股新稀土公司拥有五矿、中铝与赣州政府的稀土资产的合计稀土开采与冶炼分离指标分别约为52719/47129吨REO，约占全国总量的31%/29%；其中，中重稀土开采指标为11806吨REO，占全国近62%；轻稀土开采指标为40871吨REO，占全国近27%。本次整合后，我国稀土行业集中度将大幅提升，国家对稀土市场的掌控力大幅加强。新设稀土公司产业链更为全面，包含稀土开采、冶炼、产品加工、现货交易等，综合产业实力值得期待。我国在稀土产量和冶炼技术方面在全球领先，稀土也是我国少有的在全球具有统治力与主导权的资源品种。在目前全球地缘形势紧张、各国资源争夺加剧的情况下，我国先后进行稀土方面的立法、稀土行业整合等行动，有利于国内对稀土行业加强控制、助稀土行业健康发展、使稀土反映其真正价值，有助于将我国的稀土资源优势逐步升级为我国对外竞争的战略优势，符合国家的最大利益。
- **新能源催生下游需求爆发式增长，供应紧缺下稀土价格有望迎来持续上涨周期。**双碳周期下，下游新能源汽车、风电装机、工业电机等产业快速发展带动稀土需求增量释放，预计全球氧化镨钕需求将从2021年的11.4万吨增长至2025年17.6万吨，年均复合增速高达11.5%。需求爆发导致高性能磁材原料库存持续下降、价格快速上涨，年内镨钕氧化物出厂价最高涨至85.75万元/吨，同比上涨近一倍，创十年最高水平。与原材料紧缺相对应的是海外矿山难有供应增量：现有产能中，澳大利亚莱纳斯（产能2-2.5万吨/年）、美国芒廷帕斯（产能4万吨/年）已接近满产且无扩产计划，缅甸政局不稳定且多年野蛮开采导致优质稀土矿资源减少；海外新建产能虽已获得资本投入，但受制于矿山开发周期，近2年内海外新建稀土项目难以提供增量。我国稀土开采实行总量控制，2019-2021年间，岩矿型（轻）稀土矿开采指标分别同比增长1.2/0.8/2.8万吨，逐年递增；离子型（中重）稀土矿指均为19150吨，没有增加。未来稀土行业或将进入供应紧缺阶

段，预计 2021-2023 年全球氧化镨钕将分别短缺 1.6/1.3/1.2 万吨。

- **投资建议：**国家对稀土行业整合的新一轮推动显示国家层面对稀土产业高度重视，将提升我国稀土行业集中度与对稀土价格掌控力，令稀土反映其真正价值。双碳周期下新能源产业快速发展带动稀土需求增量释放，供需格局向好，稀土行业或将进入持续的供应紧缺格局推动价格平稳上行，驱动稀土股业绩释放，价值重塑。在行业供需持续紧张下稀土价格继续平稳上涨驱动稀土公司业绩，而碳中和时代新能源为稀土打开广阔成长空间与国内政策将稀土产业打造为我国资源王牌有利于稀土股的估值提升，稀土行业有望迎来业绩+估值双增长的戴维斯双击，建议关注五矿稀土（000831）、北方稀土（600111）、包钢股份（600010）、广晟有色（600259）。
- **风险提示：**1）新能源汽车、风电产销不及预期；2）稀土价格大幅下跌；3）海外矿山新增产能投放快于预期；4）国内稀土行业整合进度不及预期。

分析师简介及承诺

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn