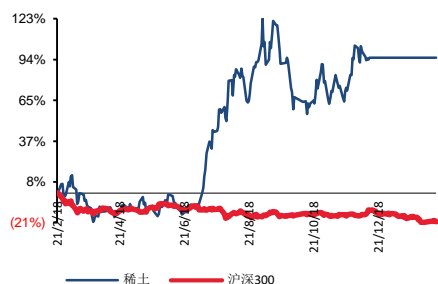


价格上破百万，重视稀土板块的新逻辑

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《蓄势待发，打造新能源材料一体化》——2022/02/09

《收购 Bikita，强化锂资源布局》——2022/02/09

《波动降低，深挖新能源材料》——2021/12/24

证券分析师：李帅华

电话：010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521070002

报告摘要

价格上涨势如虹。节后一周，稀土价格不断上涨，以轻稀土主力品种—氧化镨钕为例，价格已经突破百万关口，按照我的有色网统计，2.11日17点发布的价格达108万/吨，周度涨幅达到12%。这也是氧化镨钕价格的历史次高点，距离2011年的历史高点127.5万/吨并不遥远。

为什么涨？新能源汽车、风电、工业电机、变频空调等新兴领域需求旺盛，大型磁材企业订单增加明显，普遍接满。供给增量有限，供需矛盾突出，产业链涨价预期浓厚，呈现下游库存不高，上游惜售的局面，涨价趋势已经形成，且难以扭转。行业库存处于历史低位，百川盈孚统计，2月11日，氧化镨钕库存3266吨，相当于两周的库存，主要磁材上市公司的披露的存货数据同样处于低位。

稳定的价格利于产业可持续发展，无需担忧政策打压。前有北方稀土限价拍卖镨钕金属，近期北方稀土2月挂牌价明显低于市场价，这一切都能体现出政府稳定稀土价格的意图，防止出现暴涨暴跌。回顾历史，稀土价格经常急涨急跌，昙花一现后归于低迷沉寂，既不利于上游企业，没有体现出资源应有的价值，同样不利于下游企业的稳定生产。当下稀土产业格局前所未有之健康，维护稀土价格稳定是政府首要目的，但不能片面理解为打压价格！稀土的定位是国家战略资源，国之重器，要卖稀的价格，不能卖土的价格。资源享受高价，改变产业链上下游利润分配的政策趋势导向是难以改变的。政策的初衷和导向是已经发生质的转变，我们认为二级市场对这一点并没有充分定价！

如何映射到二级市场？以北方稀土为例，2021年1月和7月两次行情都是稀土价格上涨和能源金属行情共振所致。自2021年9月以来，新能源板块调整剧烈，权益市场对上游产品单纯的涨价发生明显的钝化，锂钴稀土皆是如此。这其中资金、情绪等多重因素的影响，但是我们看到稀土的基本面并没有改变，反而愈来愈好。当下我们审视板块，发现新的逻辑和预期差正在形成，有望成为下一波行情新的催化剂！

稀土的新逻辑：供需格局鹤立鸡群，时间的朋友。未来三年，稀土大概率是新能源上游供需格局最健康的品种。经历过2020-2021年需求爆发引发的价格上涨，新能源汽车产业链上游和下游纷纷进入扩产周期，唯有稀土的供给难以有效提升，从资源角度，海外供给（美国芒廷帕斯、澳洲 Lynas、缅甸矿）均已经达到巅峰，目前难以看到明晰的扩产路径；国内则是黑稀土消失殆尽，生产配额尽在两大集团（北方稀土、新组建的中国稀土集团），从节前发放的指标来看，整体增幅较为克制，同比增速20%。随着时间的推移，稀土健康的供需格局可谓是鹤立鸡群，不像其他品种则是不断恶化，时间将是稀土板块的朋友，这就是稀土板块的新逻辑，健康的供需格局可持续时间有望远超市场预期！

行业龙头—北方稀土的量利双升。节前发放的2022年第一批生产指标，主要增量是北方稀土，开采指标增量16080吨，占全国轻稀土增量的95.7%。利润不断走高，稀土精矿主要来自兄弟公司，远低于市场价，虽然自身没矿，但是却享受资源的升值，按照100万/吨的价格计算，单吨镨钕氧化物盈利大约48万元（扣除税费），全年利润大概率突破百亿。

风险提示：需求超预期下滑风险；产业政策急剧变化风险；疫情超预期恶化风险

图表目录

图表 1: 2010 年以来的氧化镨钕价格: 供需质变推升价格逼近历史高点.....	4
图表 2: 处于历史低位的氧化镨钕库存 (单位: 吨)	4
图表 3: 逐季走低的磁材公司存货周转天数	5
图表 4: 北方稀土股价 vs 氧化镨钕价格: 背离有望结束	5
图表 5: 2022 第一批稀土开采指标 (单位: 吨)	6
图表 6: 2022 第一批稀土开采指标增量 (单位: 吨)	6
图表 7: 北方稀土氧化镨钕单吨利润理论测算 (单位: 万元/吨): 达到 50 万/吨高利润.....	6

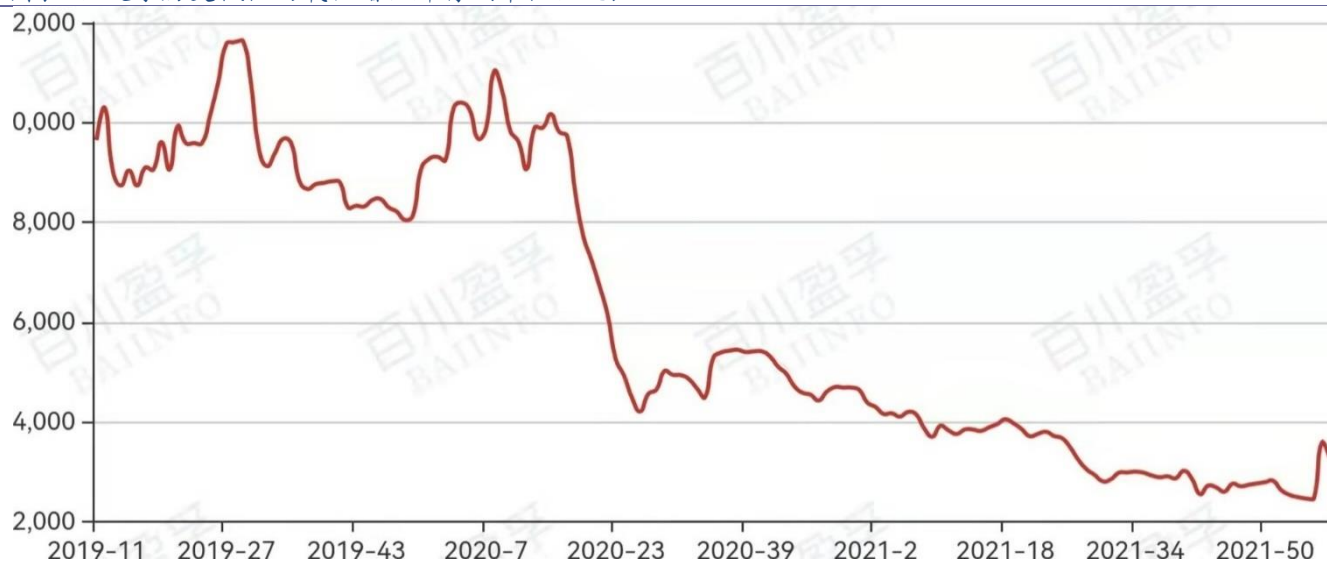
主要图表

图表1：2010年以来的氧化镨钕价格：供需质变推升价格逼近历史高点



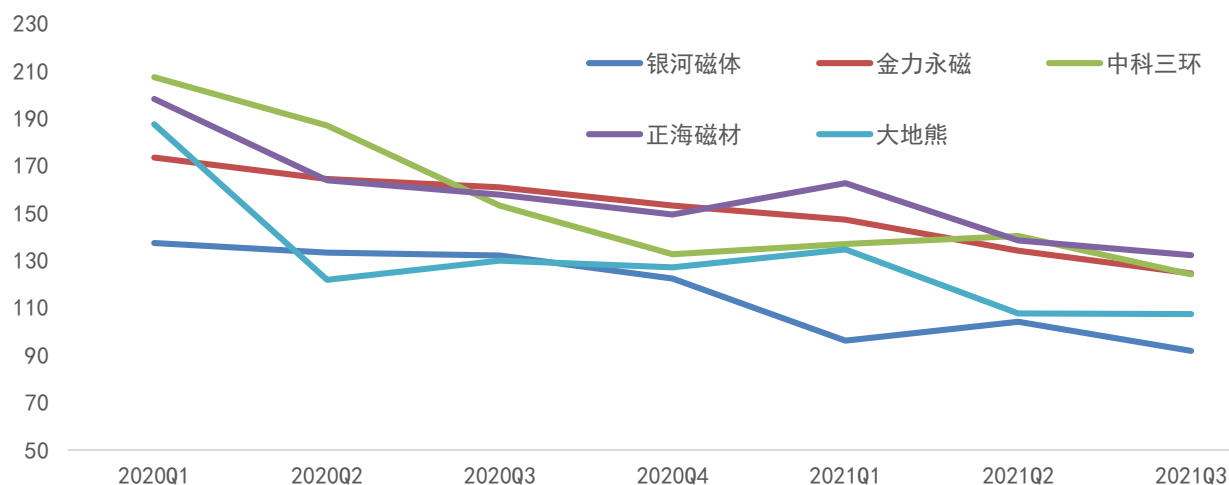
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：处于历史低位的氧化镨钕库存（单位：吨）



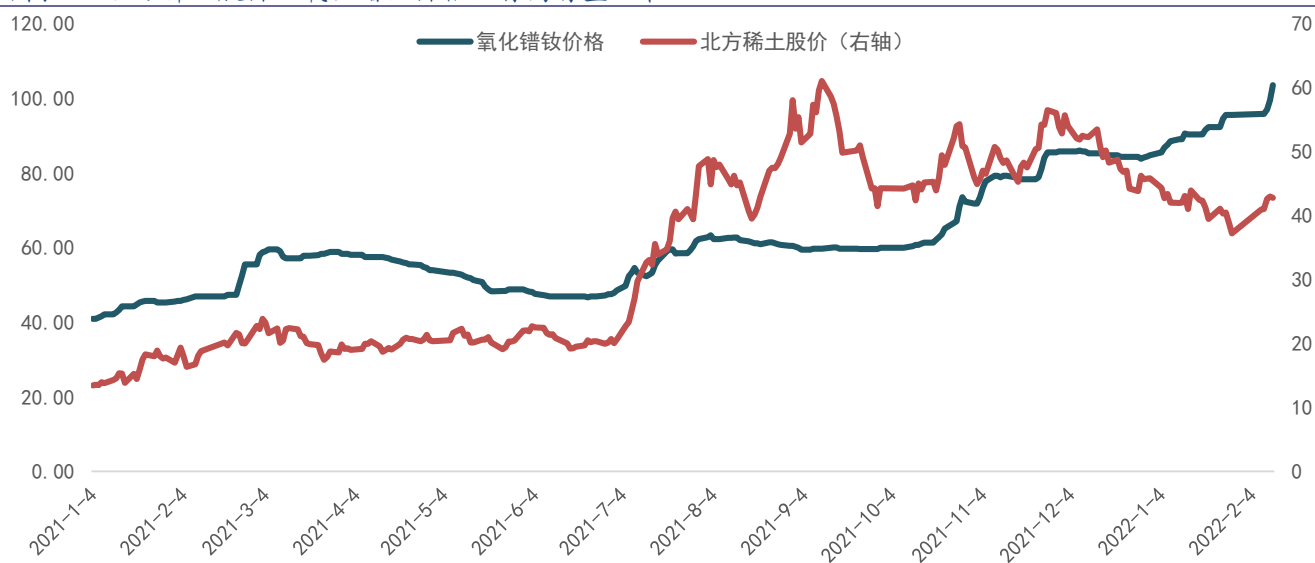
资料来源：百川盈孚，太平洋研究院整理

图表3：逐季走低的磁材公司存货周转天数



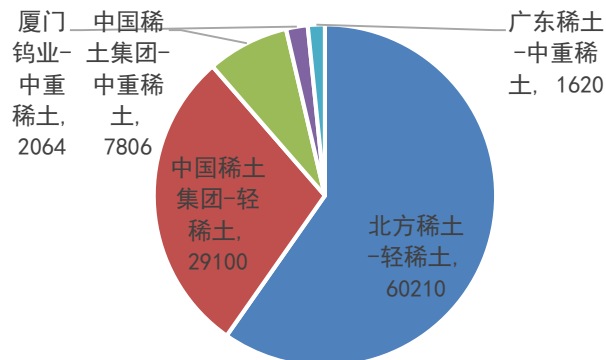
资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

图表4：北方稀土股价vs氧化镨钕价格：背离有望结束



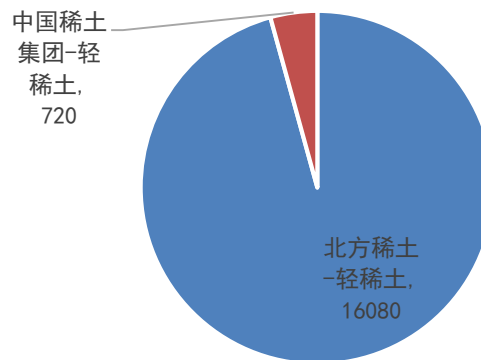
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：2022第一批稀土开采指标（单位：吨）



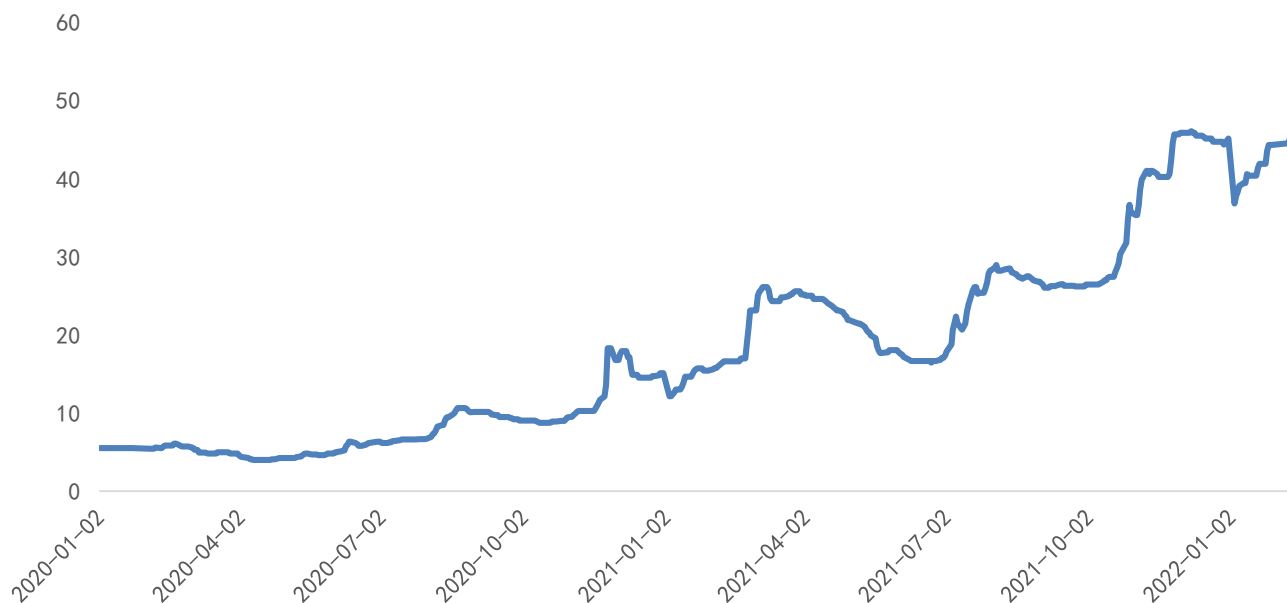
资料来源：工信部，太平洋研究院整理

图表6：2022第一批稀土开采指标增量（单位：吨）



资料来源：工信部，太平洋研究院整理

图表7：北方稀土氧化镨钕单吨利润理论测算（单位：万元/吨）：达到50万/吨高利润



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

备注：假设实际销售价格趋同于市场价

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/02/11
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
600111	北方稀土	增持	0.23	1.28	2.12	2.83	186.62	33.3	20.2	15.1	42.77

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。