

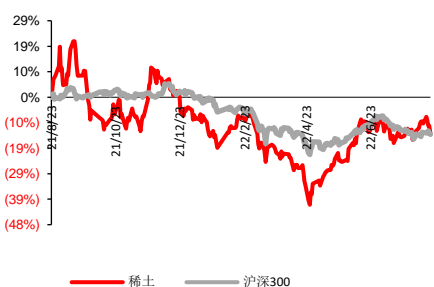
行业投资评级

强于大市

行业基本情况

收盘点位	4151.07
52周最高	5251.76
52周最低	3784.12

行业相对指数表现（相对值，%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

研究所

分析师：李帅华
 SAC 登记编号：S1340522060001
 Email: lishuaihua@cnpsec.com

近期研究报告

- 《宁波韵升:业绩符合预期，持续优化产能布局》-李帅华-2022/08/10
- 《正海磁材：业绩符合预期，产能伴随需求持续释放》-李帅华-2022/08/19

稀土行业点评
稀土第二批生产指标公布：增量稳中有升
● 2022年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标下达

事件：8月17日下午，工信部、自然资源部下发2022年第二批稀土总量指标控制计划，稀土是国家实行生产总量控制管理的产品，任何单位和个人不得无指标和超指标生产，2022年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为109200吨、104800吨。

稀土开采指标较今年第一批指标分别增长了8400吨和7600吨；2022年合计稀土开采和冶炼分离指标分别为210000吨和202000吨，同比增长约25%，增速加快。

● 短期内，稀土价格或将触底

短期来看，2022年两批稀土开采、分离冶炼指标合计数的增幅高于去年，此次增量在一定程度上缓解了当下市场的供给紧张，在需求端明显回暖前，稀土价格可能进一步下跌，或将在近期触底。

中长期看，稀土下游需求端高速发展并衍生新兴需求，整体稀土原料供应依然紧俏，从而对稀土行业形成强有力支撑，稀土价格有望上升。

● 磁材企业利好，成本压力有所缓解

稀土原材料是永磁材料的主要成本项，通常占据总成本的60%-80%以上。磁材企业采用成本加成和毛利率定价法，随着稀土的上涨，稀土永磁材料的价格也大幅上涨，这样一来，便会对下游需求企业产生较大的价格压力，尤其会压制对价格敏感度较高的客户需求。

而近期，稀土价格一路下跌到现在，处于今年价格低点，极大地缓解了磁材企业的成本压力，有助于需求进一步修复，期待后续产能逐步释放。

● 盈利预测与估值

我们建议关注：宁波韵升、正海磁材等，并维持覆盖公司的评级，盈利预测和目标价不变。

● 风险提示

稀土产品价格波动超预期；政策变动风险；下游需求不及预期。

目录

1 稀土开采指标增量稳中有升.....	3
2 供需格局依旧偏紧，稀土价格或将触底.....	4
3 磁材企业利好，成本压力有所缓解.....	5
4 风险提示	6

图表目录

图表 1: 2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标	3
图表 2: 2017-2022 年稀土开采指标变化 (吨)	3
图表 3: 2017-2022 年稀土冶炼分离指标变化 (吨)	3
图表 4: 轻稀土占比总配额的 90% 以上	4
图表 5: 北方稀土获分 67.5% 的开采稀土指标	4
图表 6: 2022 年北方稀土开采指标增量 (吨)	4
图表 7: 2022 年中国稀土集团开采指标增量 (吨)	4
图表 8: 氧化镨钕价格走势 (万元/吨)	5
图表 9: 龙头磁材企业成本分析	5
图表 10: N35 钕铁硼价格走势 (元/公斤)	5

1 稀土开采指标增量稳中有升

2022 年第二批稀土开采、冶炼分离指标分别为 10.92 万吨和 10.48 万吨，较今年第一批指标分别增长了 0.84 万吨和 0.76 万吨；2022 年合计稀土开采和冶炼分离指标分别为 21 万吨和 20.2 万吨，同比增长约 25%，增速加快。

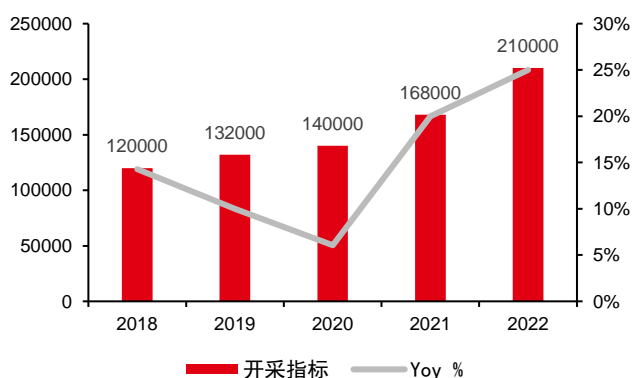
国家通过宏观调控稀土配额指标，借以调节市场供需。自年初以来，稀土价格持续上涨，以氧化镨钕为代表，价格最高点到达 111.0 万元/吨，虽然受政策因素以及疫情影响，稀土价格有所回调，但由于未改变供不应求的现状，稀土价格仍保持在较高位震荡。因而，为平衡市场供需和稳定，国家今年稀土供应增幅大于以往年度。

图表 1：2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标

序号	4家稀土集团	矿产品 (REO, 吨)		冶炼分离产品
		岩矿型稀 (轻)	离子型稀土 (中重)	(REO, 吨)
1	中国稀土集团有限公司	20100	5204	23819
2	中国北方稀土 (集团) 高科技股份有限公司	81440		75154
3	厦门钨业股份有限公司		1376	1585
4	广东省稀土产业集团有限公司		1080	4242
	其中：中国有色金属建设股份有限公司			1444
合计		101540	7660	104800
总计		109200		104800

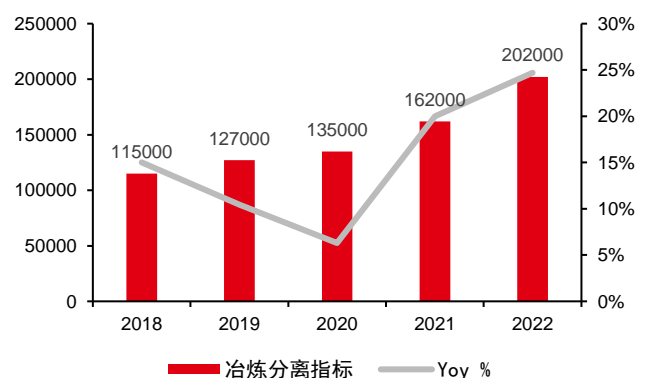
资料来源：工信部，中邮证券研究所

图表 2：2017-2022 年稀土开采指标变化 (吨)



资料来源：工信部，中邮证券研究所

图表 3：2017-2022 年稀土冶炼分离指标变化 (吨)

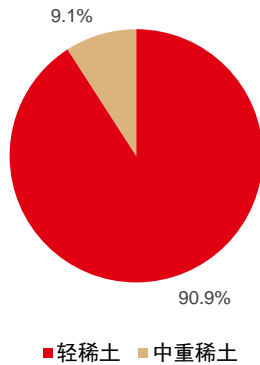


资料来源：工信部，中邮证券研究所

具体来看，2022 年轻稀土开采指标占比开采总额的 90.1%，中重稀土开采指标占比 9.1%；我国的稀土指标分配给四家国家控股的稀土集团，以北方稀土为首，其开采指标为 141650 吨，占比总开采指标的 67.5%，同比增量最多，达 41300 吨；其次是去年合并成立的中国稀土集

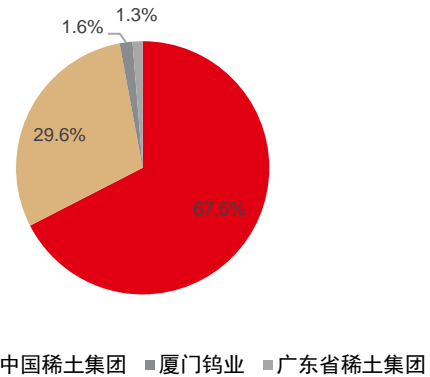
团，其获分的开采指标为 62210 吨，占比总开采指标的 29.6%，增量为 700 吨，也是唯一同时拥有轻稀土和中重稀土开采指标的稀土集团。其余公司获分的开采指标未有增加，稀土资源集中度两极分化加剧。

图表 4：轻稀土占比总配额的 90%以上



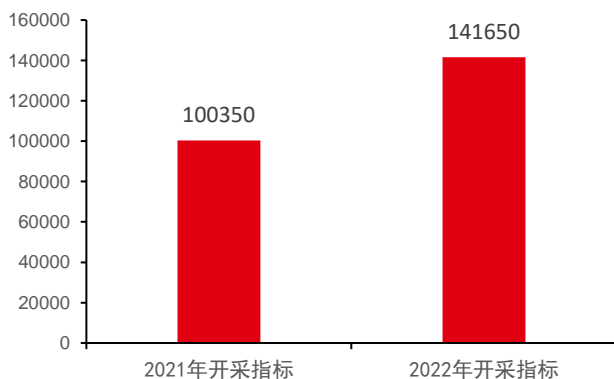
资料来源：工信部，中邮证券研究所

图表 5：北方稀土获分 67.5%的开采稀土指标



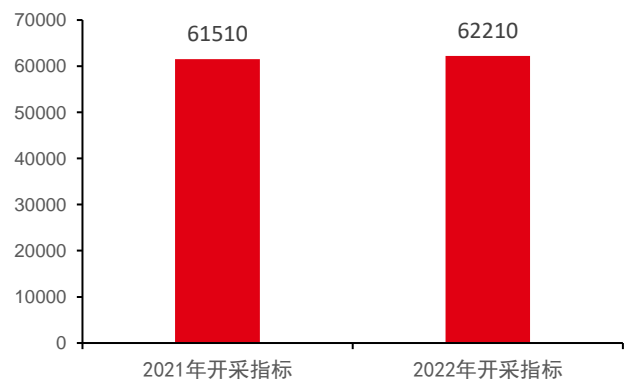
资料来源：工信部，中邮证券研究所

图表 6：2021-2022 年北方稀土开采指标（吨）



资料来源：工信部，中邮证券研究所

图表 7：2021-2022 年中国稀土集团开采指标（吨）



资料来源：工信部，中邮证券研究所

2 供需格局依旧偏紧，稀土价格或将触底

自年初以来，稀土价格持续上涨，以氧化镨钕为代表，价格最高点到达 111.0 万元/吨，较去年同期上涨了 119%左右。受政策因素及疫情等影响，稀土价格出现了一定程度的下降回调：1) 考虑维护市场秩序稳定，工信部约谈了中国稀土集团、北方稀土集团、盛和资源公司等重点稀土企业，要求其引导价格回归理性；2) 国内重点城市爆发大规模疫情，导致大范围企业停工停产，磁材企业订单量明显下降，需求端不景气。

直到 6 月份疫情有所好转，但稀土终端领域需求仍然疲软，加之 7、8 月是新能源等行业的传统淡季，大部分磁材厂商尤其中小型磁材厂订单大规模缩减，导致稀土原材料价格支撑不足，持续下跌至今。8 月 19 日，氧化镨钕最新价格为 70.75 万元/吨，较月初下降了 9.9%，

较今年最高点下降了 36.3%。

短期来看，2022 年两批稀土开采、分离冶炼指标合计数的增幅高于去年，此次增量在一定程度上缓解了当下市场的供给紧张，在需求端明显回暖前，稀土价格可能进一步下跌，或在近期触底。

中长期看，稀土下游需求端高速发展并衍生新兴需求，整体稀土原料供应依然紧俏，从而对稀土行业形成强有力支撑，稀土价格有望上升。

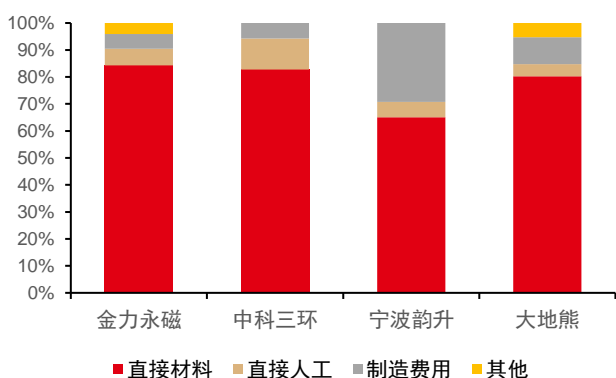
图表 8：氧化镨钕价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

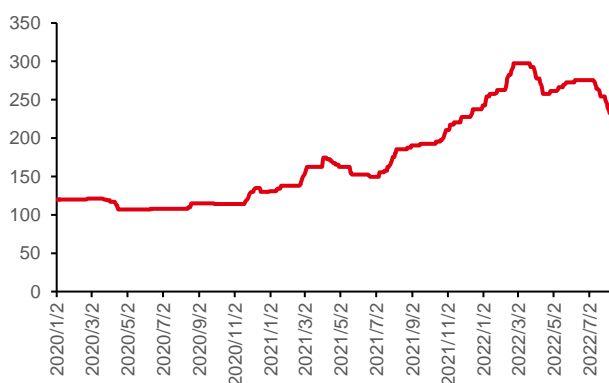
3 磁材企业利好，成本压力有所缓解

图表 9：龙头磁材企业成本分析



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 10：N35 钕铁硼价格走势（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

稀土原材料是永磁材料的主要成本项，通常占据总成本的 60%-80% 以上。磁材企业采用成本加成和毛利率定价法，随着稀土的上涨，稀土永磁材料的价格也大幅上涨，这样一来，便会对下游需求企业产生较大的价格压力，尤其会压制对价格敏感度较高的客户需求。

而近期，稀土价格一路下跌到现在，处于今年价格低点，极大地缓解了磁材企业的成本压力，有助于需求进一步修复，期待后续产能逐步释放。

4 风险提示

稀土产品价格波动超预期；政策变动风险；下游需求不及预期。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。