

小金属

稀土基本面有望改善，积极布局产业链核心资产

投资看点

► 稀土下游应用广泛，永磁需求保持高增

2022年，全国稀土下游消费结构中，永磁材料/石油化工/玻璃陶瓷/储氢材料/发光材料/抛光材料/催化材料占比分别为42.3%/9.0%/7.8%/7.0%/6.2%/5.0%/4.7%，其中，永磁材料是稀土最主要和最具发展潜力的下游应用领域。稀土永磁材料代表性产品高性能钕铁硼主要应用于新能源汽车、风力发电机、工业机器人等具备高成长属性的领域。我们预计2024年全球高性能钕铁硼需求量将达到18.3万吨，同比增长13.8%。

► 24年转为供不应求，稀土价格有望获支撑

2024年来看，供给端执行总量控制原则不变，需求端受益于新能源汽车、风电、工业机器人领域等保持快速增长，供需格局或将转向供不应求。我们预计2024年全球氧化镨钕需求量9.71万吨，同比增加1.1万吨；供给量为9.63万吨，同比增加0.35万吨；供需缺口为-0.08万吨。同时，随着我国稀土产业链整合提速、行业集中度提升，稀土集团在产业链的话语权以及对价格的把控能力有望提升，对稀土价格支撑力度有望强化。

► 投资建议：

北方稀土 (600111.SH)：公司稀土原料端资源优势突出，稀土精矿协议价采购有望为公司带来业绩弹性。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为22.02/28.50/34.06亿元，EPS分别为0.61/0.79/0.94元。参考可比公司估值，我们给予北方稀土2024年30倍PE，目标价23.65元；首次覆盖，给予“买入”评级。

金力永磁 (300748.SZ)：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.85/9.49/12.80亿元；EPS分别为0.51/0.71/0.95元，3年CAGR为22.14%。我们参考可比公司估值，基于公司在全球高性能稀土永磁材料领域占据领先地位，具备卓越的研发能力和产能优势，应享有一定估值溢价，给予金力永磁2024年30倍PE，目标价21.18元；首次覆盖，给予“买入”评级。

中国稀土 (000831.SZ)：中国稀土集团唯一上市平台，集团优质资产注入增厚利润可期。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.16/3.59/4.33亿元；EPS分别为0.20/0.34/0.41元，3年CAGR为1.34%。我们给予中国稀土2024年85倍PE，目标价28.76元；首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济环境风险；产业政策变化风险；安全环保风险；稀土价格大幅波动风险。

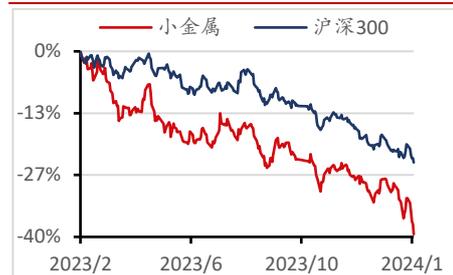
重点推荐标的

简称	EPS			PE			CAGR-3	评级
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
北方稀土	0.61	0.79	0.94	26.70	20.63	17.26	-	买入
金力永磁	0.51	0.71	0.95	27.81	20.06	14.87	22.14%	买入
中国稀土	0.20	0.34	0.41	108.89	65.42	54.29	1.34%	增持

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价为2024/2/2收盘价

投资建议： 强于大市（首次）
上次建议：

相对大盘走势



作者

分析师：丁士涛
执业证书编号：S0590523090001
邮箱：dingsht@glsc.com.cn
分析师：刘依然
执业证书编号：S0590523110010
邮箱：liuyr@glsc.com.cn
联系人：胡章胜
邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

投资聚焦

核心逻辑

需求端来看，稀土是重要的战略资源，也是发展高新技术与绿色低碳产业的战略性关键元素，其凭借特殊的物理性能，广泛应用于工业制造、新兴产业、绿色能源等领域。供给端来看，稀土资源不可再生，我国稀土开采和冶炼分离实行总量指标控制政策。在需求保持快速增长而供给端主要来自指标分配的背景下，稀土供需格局有望转向供不应求，稀土价格有望获得支撑。

创新之处

本报告梳理了高性能钕铁硼在各细分应用领域的需求发展情况并对 2024-2026 年全球高性能钕铁硼需求量进行了详细的测算。我们预计 2024 年全球高性能钕铁硼需求量将达到 18.3 万吨，同比增加 2.2 万吨；其中，新能源汽车/风电/工业机器人/变频空调/节能电梯/消费电子等其他领域高性能钕铁硼需求量分别为 7.13/3.67/1.56/1.72/1.13/0.86 万吨。

投资看点

稀土产业链需求在新能源汽车、风电、工业机器人领域等多重催化下有望提升，供给增长主要依靠国内稀土开采控制指标分配。我们预计 2024 年全球氧化镨钕需求/供给量分别为 9.71/9.63 万吨，供需缺口为-0.08 万吨。2024 年起供需格局或将转向供不应求，稀土价格有望获得支撑。同时，随着我国稀土行业集中度提升，稀土集团在产业链的话语权有望提升，对稀土价格支撑力度有望进一步强化。

正文目录

1. 稀缺战略资源稀土，开采冶炼总量控制	5
1.1 战略稀缺资源，工业的维生素	5
1.2 开采冶炼总量控制，资源整合稳步推进	6
2. 永磁需求保持高增，稀土价格修复可期	9
2.1 稀土下游应用广泛，永磁最具发展潜力	9
2.2 24年转为供不应求，稀土价格有望获支撑	16
3. 投资建议：推荐北方稀土、中国稀土和金力永磁	17
3.1 北方稀土：轻稀土龙头，构筑全产业链优势	17
3.2 中国稀土：中重稀土龙头，资源整合可期	24
3.3 金力永磁：高端永磁龙头，产能稳步提升	29
4. 风险提示	33

图表目录

图表 1：稀土磁材产业链	5
图表 2：全球稀土矿产量（万吨）	6
图表 3：2022 年全球稀土矿产量分布（万吨）	6
图表 4：全球稀土矿储量（万吨）	6
图表 5：2022 年全球稀土矿储量分布（万吨）	6
图表 6：2009-2023 全国稀土开采控制量（REO，吨）	7
图表 7：中国稀土集团有限公司股权结构	7
图表 8：广晟有色股权结构（本次收购完成后）	7
图表 9：2019-2023 全国稀土开采控制量（折 REO，吨）	8
图表 10：2018-2023 全国稀土冶炼分离控制量（折 REO，吨）	8
图表 11：稀土金属矿进口量及同比增速（吨，%）	9
图表 12：未列明氧化稀土进口量及同比增速（吨，%）	9
图表 13：未列明稀土金属进口量及同比增速（吨，%）	9
图表 14：混合碳酸稀土进口量及同比增速（吨，%）	9
图表 15：2022 全国稀土材料下游消费结构	10
图表 16：2020/2025E 全球高性能钕铁硼应用领域	10
图表 17：全球稀土永磁材料产量/消费量（万吨）	10
图表 18：全国稀土永磁材料产量/消费量（万吨）	10
图表 19：全球高性能钕铁硼产量/消费量（万吨）	11
图表 20：全国高性能钕铁硼产量/消费量（万吨）	11
图表 21：全国新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）	11
图表 22：全球新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）	11
图表 23：全国汽车销量及同比增速（万辆，%）	12
图表 24：全球汽车销量及同比增速（万辆，%）	12
图表 25：全国风电新增装机量及同比增速（GW，%）	13
图表 26：全球风电新增装机量及同比增速（GW，%）	13
图表 27：全国工业机器人装机量及同比增速（万台，%）	13
图表 28：全球工业机器人装机量及同比增速（万台，%）	13
图表 29：特斯拉 optimus gen2 人形机器人	14
图表 30：全国交流电动机产量及同比增速（GW，%）	14
图表 31：全国变频空调销量及同比增速（万台，%）	15
图表 32：全国电梯产量及同比增速（万台，%）	15
图表 33：全球高性能钕铁硼需求测算	15

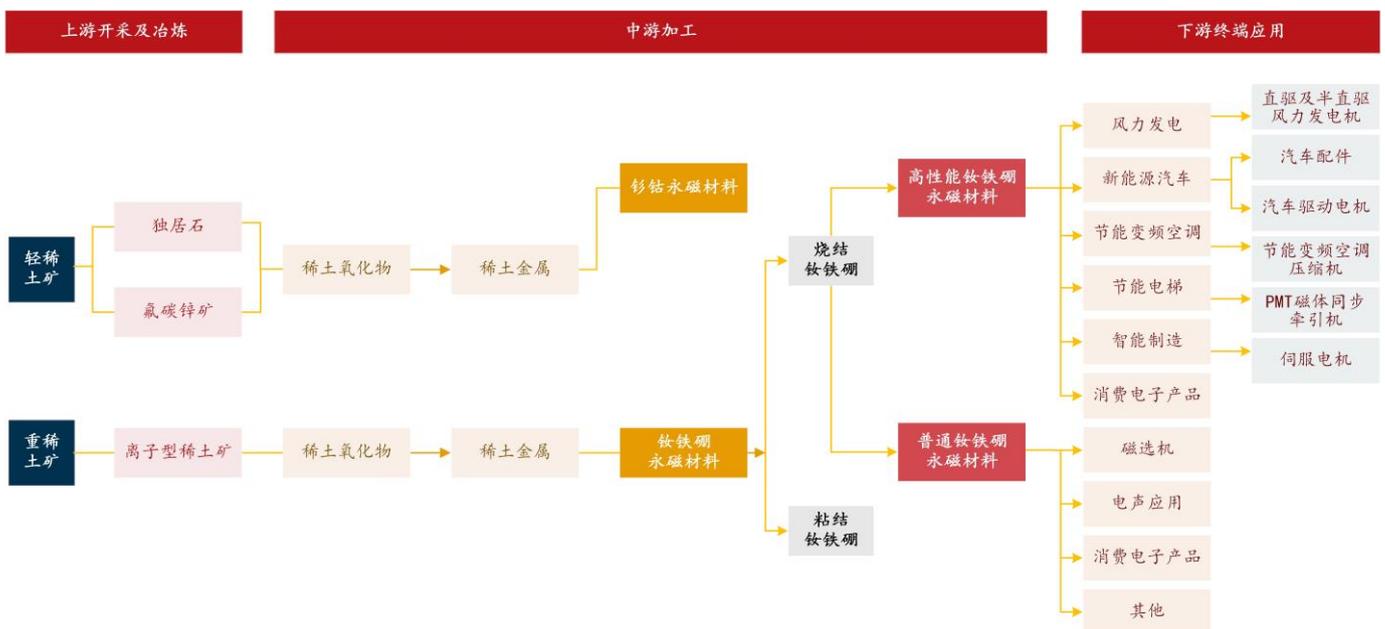
图表 34: 全球氧化镨钕供需平衡表.....	16
图表 35: 稀土价格指数	17
图表 36: 主要轻稀土产品价格 (万元/吨)	17
图表 37: 部分中、重稀土产品价格 (万元/吨)	17
图表 38: 部分中、重稀土产品价格 (万元/吨)	17
图表 39: 北方稀土股权结构.....	18
图表 40: 北方稀土主要产品及应用领域.....	18
图表 41: 北方稀土主要控股参股公司情况.....	19
图表 42: 北方稀土各业务收入情况 (亿元)	19
图表 43: 北方稀土各业务毛利率情况 (%)	19
图表 44: 北方稀土稀土原料产品销量情况 (吨)	20
图表 45: 北方稀土稀土功能材料销量情况 (吨)	20
图表 46: 北方稀土稀土开采量及占全国比 (吨, %)	20
图表 47: 北方稀土稀土冶炼分离量及占全国比 (吨, %)	20
图表 48: 北方稀土向包钢股份采购稀土精矿情况.....	21
图表 49: 稀土行业主要公司毛利率情况 (%)	21
图表 50: 北方稀土稀土原料产品成本构成 (%)	21
图表 51: 北方稀土稀土功能材料成本构成 (%).....	21
图表 52: 北方稀土主要在建/拟建项目情况.....	22
图表 53: 北方稀土分业务收入及成本预测表.....	22
图表 54: 北方稀土盈利预测和财务指标.....	23
图表 55: 北方稀土可比公司估值表.....	23
图表 56: 中国稀土营收和归母净利润 (亿元)	24
图表 57: 中国稀土销售毛利率/净利率 (%)	24
图表 58: 中国稀土各业务收入情况 (亿元)	24
图表 59: 中国稀土主营业务毛利率情况 (%)	24
图表 60: 中国稀土股权结构 (截至 2023/12/05)	25
图表 61: 圣功寨稀土矿勘查许可证范围内查明资源储量	25
图表 62: 肥田稀土矿勘查许可证范围内查明资源储量	25
图表 63: 中国稀土定向增发募集资金投资项目	26
图表 64: 江华县稀土矿采矿权情况.....	26
图表 65: 2020-2026E 中稀湖南净利润 (亿元)	26
图表 66: 2020-2023H1 中稀湖南稀土销售情况	26
图表 67: 中国稀土分业务收入及成本预测表.....	27
图表 68: 中国稀土盈利预测和财务指标.....	28
图表 69: 中国稀土可比公司估值表.....	28
图表 70: 中国稀土近五年 PE-Band	28
图表 71: 金力永磁营业收入及归母净利润情况.....	29
图表 72: 金力永磁钕铁硼磁钢销量及销售均价情况	29
图表 73: 金力永磁高性能稀土永磁材料各领域收入情况 (亿元)	29
图表 74: 金力永磁研发投入及同比增速 (亿元, %)	30
图表 75: 金力永磁资本开支情况 (亿元)	30
图表 76: 金力永磁营业成本构成 (%)	30
图表 77: 金力永磁行业可比公司毛利率情况 (%)	30
图表 78: 金力永磁新增产能项目主要情况.....	31
图表 79: 金力永磁钕铁硼磁钢产品销量情况.....	31
图表 80: 金力永磁分业务收入及成本预测表.....	32
图表 81: 金力永磁盈利预测和财务指标.....	32
图表 82: 金力永磁可比公司估值表.....	33

1. 稀缺战略资源稀土，开采冶炼总量控制

1.1 战略稀缺资源，工业的维生素

稀土元素被誉为“工业的维生素”，具有难以取代的优异磁、光、电性能，对改善产品性能、增加产品品种、提高生产效率起重要作用。稀土资源利用从最初的开发到下游的应用可以分为开采、冶炼分离、加工等环节，即首先从稀土矿山中开采得到稀土原矿，再通过冶炼、分离方法得到稀土氧化物、混合稀土金属、单一稀土金属。对于稀土金属及氧化物，又可进一步精密加工成稀土磁性材料、稀土发光材料、稀土催化材料、稀土合金材料和稀土储氢多种下游材料。

图表 1：稀土磁材产业链



资料来源：金力永磁H股招股说明书，国联证券研究所

稀土是重要的战略资源，也是发展高新技术与绿色低碳产业的战略性关键元素，其凭借特殊的物理性能，广泛应用于工业制造、新兴产业、绿色能源等众多领域，为全球降低和取代化石能源目标完成提供了多方位的基础材料支撑。新一代信息产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源等高成长属性的领域与稀土产业均息息相关。

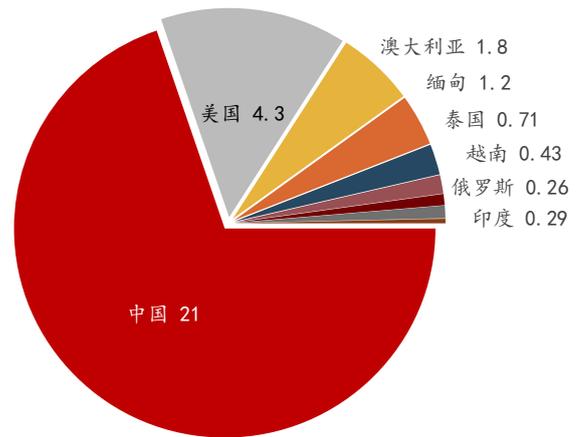
我国稀土资源丰富、稀土元素较全且易开采，是全世界为数不多的具有完备稀土产业链的国家。从稀土矿储量来看，根据 USGS，2022 年全球稀土储量约为 1.3 亿吨；其中，我国以 4400 万吨的稀土矿资源储量居于首位，占比约为 35%。产量方面，2022 年我国稀土矿产量约为 21 万吨，占比约为 70%。

图表 2：全球稀土矿产量（万吨）



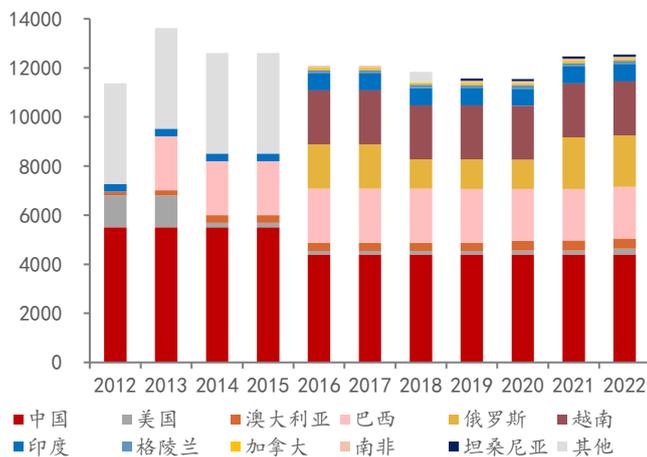
资料来源：USGS，国联证券研究所

图表 3：2022 年全球稀土矿产量分布（万吨）



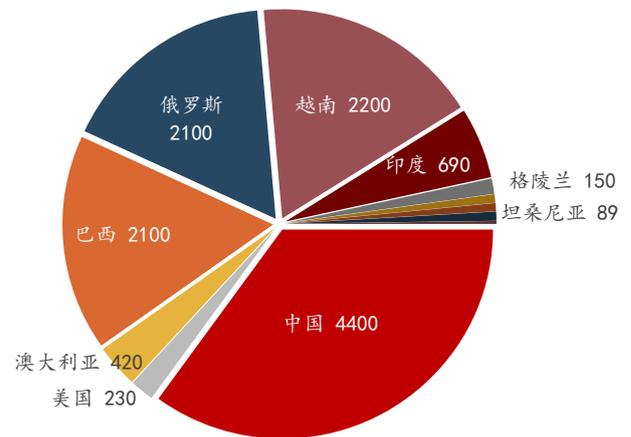
资料来源：USGS，国联证券研究所

图表 4：全球稀土矿储量（万吨）



资料来源：USGS，国联证券研究所

图表 5：2022 年全球稀土矿储量分布（万吨）

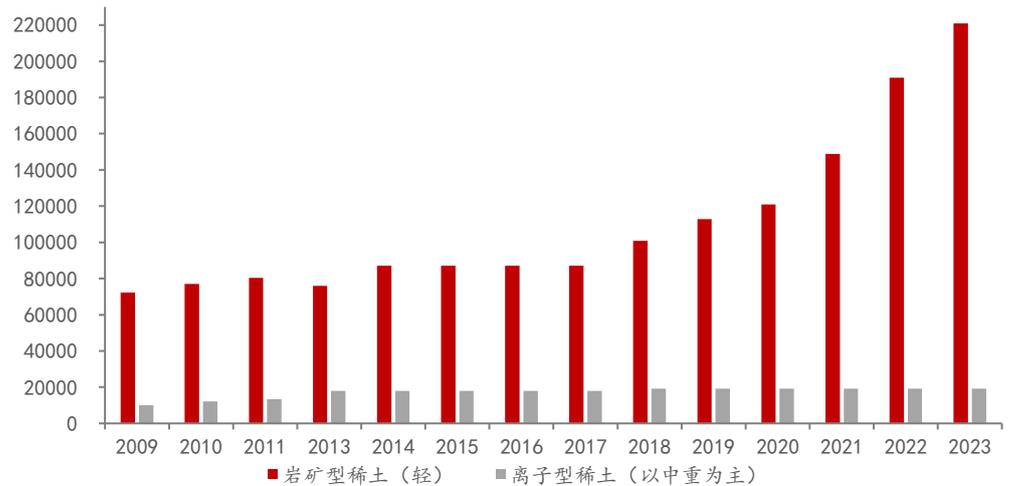


资料来源：USGS，国联证券研究所

1.2 开采冶炼总量控制，资源整合稳步推进

稀土是不可再生的重要战略资源，开采和冶炼分离实行总量指标控制政策。2021年1月，工信部发布《稀土管理条例（征求意见稿）》，于国家层面首次立法规范稀土行业高质量发展，对稀土全产业链加强管理，并进一步明确了稀土产品战略储备制度、总量指标管理要求。2021-2023年，全国稀土开采控制量分别为16.8/21.0/24.0万吨，分别同比增加2.8/4.2/3.0万吨；其中，岩矿型稀土（轻）开采控制量分别为14.89/19.09/22.09万吨，离子型稀土（以中重为主）开采控制量保持在1.915万吨。

图表 6：2009-2023 全国稀土开采控制量 (REO, 吨)



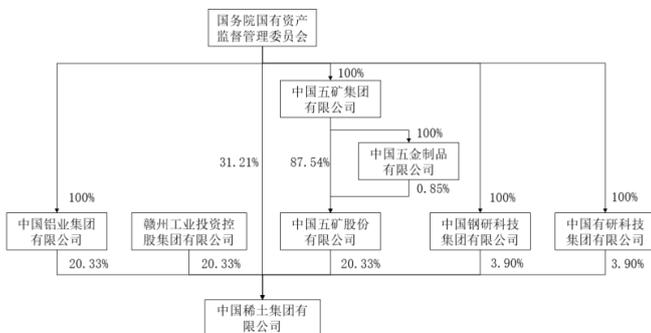
资料来源：iFinD，国联证券研究所

2014 年，由工信部牵头制定的稀土大集团组建方案获国务院批复同意，方案中计划组建北方稀土、中铝集团、中国五矿、南方稀土集团、广东稀土和厦门钨业六大稀土集团。2015 年 5 月，六大稀土集团相继完成备案。截至 2016 年 12 月，六大稀土集团均通过了审核验收。通过大集团整合政策，国内稀土产能以及国家总量控制计划逐步向六大稀土集团集中。

2021 年，中铝集团、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，组建成立中国稀土集团，中国稀土集团成立，旨在促进协同发展、稀土资源优势互补以及稀土资源供给集中化。六大稀土集团进一步整合为四大集团，分别是中国稀土集团、北方稀土、广东稀土、厦门钨业。

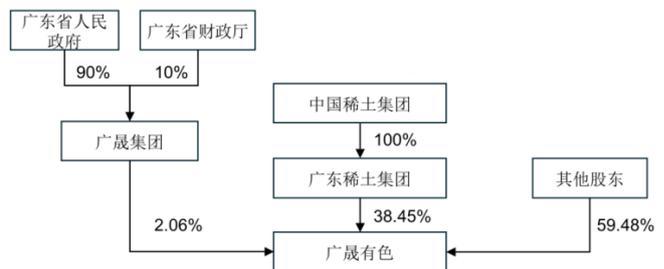
2024/1/2，广晟有色公告，中国稀土集团通过国有股权无偿划转受让广晟集团持有的广东稀土集团 100% 股权；划转完成后，中国稀土集团通过全资子公司广东稀土集团间接持有广晟有色 1.29 亿股，占上市公司总股本的 38.45%；收购完成后，上市公司实际控制人由广东省国资委变更为中国稀土集团。中国稀土集团对广东区域稀土资源的专业化整合获得实质性进展，稀土行业集中度进一步提升，有利于优化资源配置，产业链话语权与价格掌控力有望提升。

图表 7：中国稀土集团有限公司股权结构



资料来源：公司公告，国联证券研究所
注：截至 2023/12/29

图表 8：广晟有色股权结构 (本次收购完成后)



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表 9：2019-2023 全国稀土开采控制量（折 REO，吨）

矿产品	稀土集团	2019	2020	2021	2022	2023
岩矿型稀土（轻）	中国稀土集团有限公司	14350	14550	14550	49200	54200
	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	70750	73550	100350	141650	166650
	中国南方稀土集团有限公司	27750	32750	33950		
	合计	112850	120850	148850	190850	220850
离子型稀土（以中重为主）	中国稀土集团有限公司	2500	2500	2500	13010	13010
	厦门钨业股份有限公司	3440	3440	3440	3440	3440
	广东省稀土产业集团有限公司	2700	2700	2700	2700	2700
	五矿稀土集团有限公司	2010	2010	2010		
	中国南方稀土集团有限公司	8500	8500	8500		
合计	19150	19150	19150	19150	19150	
总计		132000	140000	168000	210000	240000

资料来源：工信部，国联证券研究所

在稀土冶炼分离端，我国大型稀土集团在全球有占据绝对领先地位，海外仅如澳洲 Lynas 等少数公司具备稀土冶炼分离的产能。与稀土矿的采选相同，我国稀土的冶炼分离的产量需根据工信部和自然资源部分分配的指标进行。2021-2023 年，全国稀土冶炼分离控制量分别为 16.2/20.2/23.0 万吨，分别同比增加 2.7/4.0/2.8 万吨。

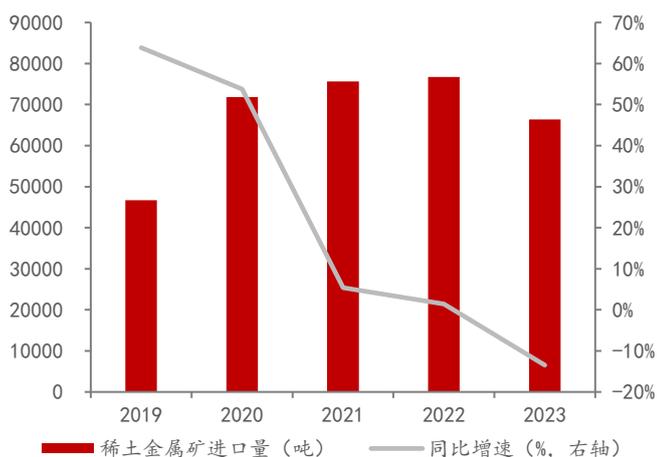
图表 10：2018-2023 全国稀土冶炼分离控制量（折 REO，吨）

稀土集团	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国稀土集团有限公司	19379	21879	23879	23879	58499	63199
中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	59484	60984	63784	89634	128934	152234
厦门钨业股份有限公司	3963	3963	3963	3963	3963	3963
广东省稀土产业集团有限公司	10604	10064	10604	10604	10604	10604
合计	115000	127000	135000	162000	202000	230000

资料来源：工信部，国联证券研究所

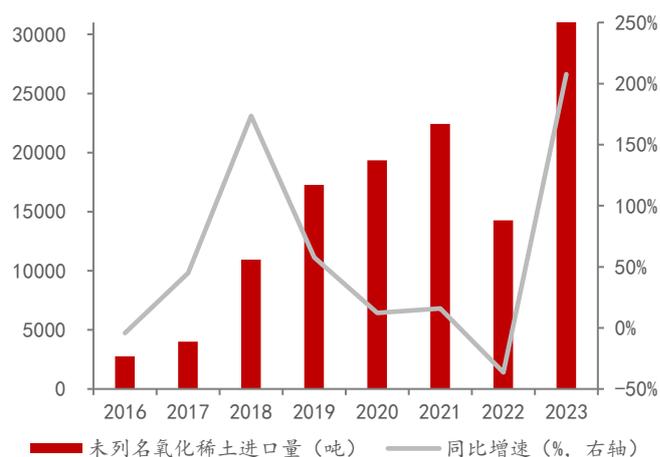
进口方面，2023 年，全国混合碳酸稀土累计进口量为 1.51 万吨，同比增长 849%；未列名氧化稀土累计进口量为 4.39 万吨，同比增长 208%；稀土金属矿累计进口量为 6.64 万吨，同比下降 13.47%；未列名稀土金属及其混合物的化合物累计进口量为 4.40 万吨，同比增长 155%。缅甸地区出口政策较不稳定，导致我国混合碳酸稀土进口量波动幅度较大。

图表 11: 稀土金属矿进口量及同比增速 (吨, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 12: 未列明氧化稀土进口量及同比增速 (吨, %)



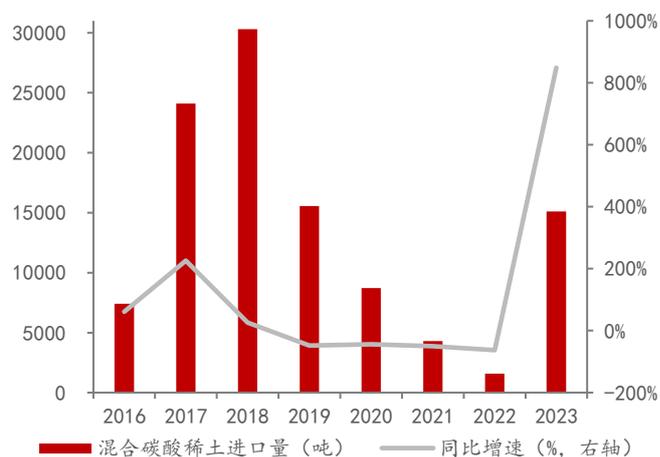
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 13: 未列明稀土金属进口量及同比增速 (吨, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 14: 混合碳酸稀土进口量及同比增速 (吨, %)



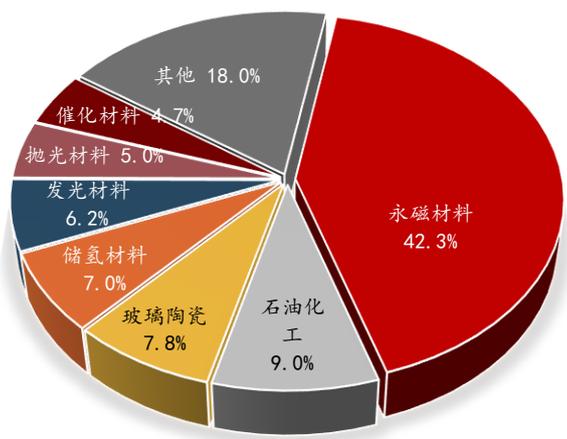
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

2. 永磁需求保持高增, 稀土价格修复可期

2.1 稀土下游应用广泛, 永磁最具发展潜力

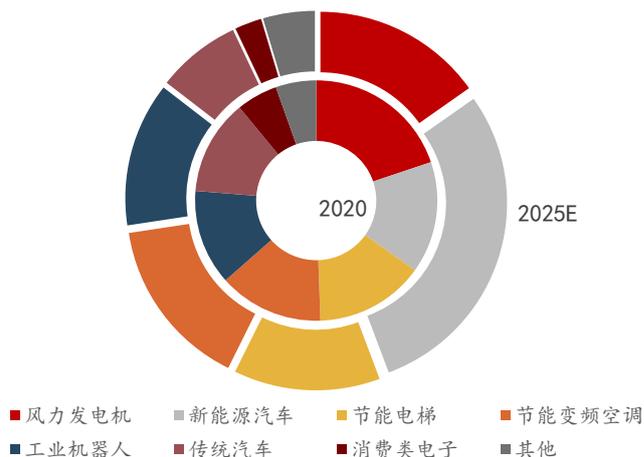
永磁材料是稀土最主要和最具发展潜力的下游应用领域。下游稀土精加工材料作用大, 用量少, 已成为改进产品结构、提高科技含量、促进行业技术进步的重要元素, 被广泛应用于多个技术领域。2022 年全国稀土下游消费结构中永磁材料/石油化工/玻璃陶瓷/储氢材料/发光材料/抛光材料/催化材料/其他占比分别为 42.3%/9.0%/7.8%/7.0%/6.2%/5.0%/4.7%/18.0%。

图表 15: 2022 全国稀土材料下游消费结构



资料来源: 中国稀土学会, 中商产业研究院, 国联证券研究所

图表 16: 2020/2025E 全球高性能钕铁硼应用领域

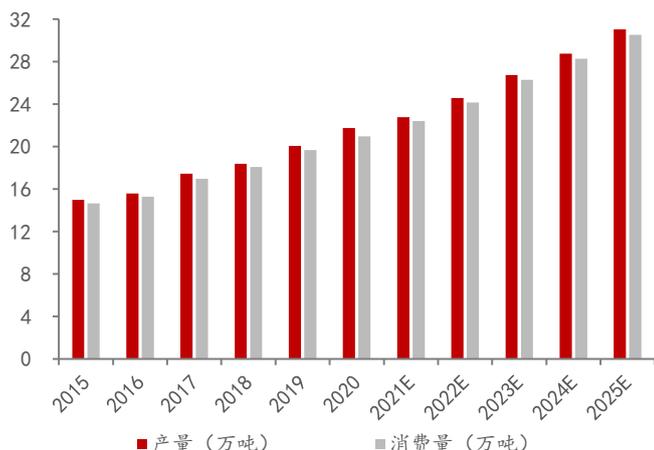


资料来源: Frost & Sullivan, 国联证券研究所

稀土永磁材料中目前应用最为广泛的为钕铁硼永磁材料,其具有质量轻、体积小、高磁能积、机械性能较好,加工方便,成品率高,可在装配后充磁等优异性能。钕铁硼永磁材料以金属间化合物 $\text{Nd}_2\text{Fe}_{14}\text{B}$ 为基础,主要成分为铁 (63.9-68.7%)、稀土元素钕 (29-32.5%) 及硼 (1.1-1.2%)。为了获得不同性能,永磁材料中的钕可用部分镨、镆等其他稀土金属替代,铁可被钴、铝等其他金属部分替代。

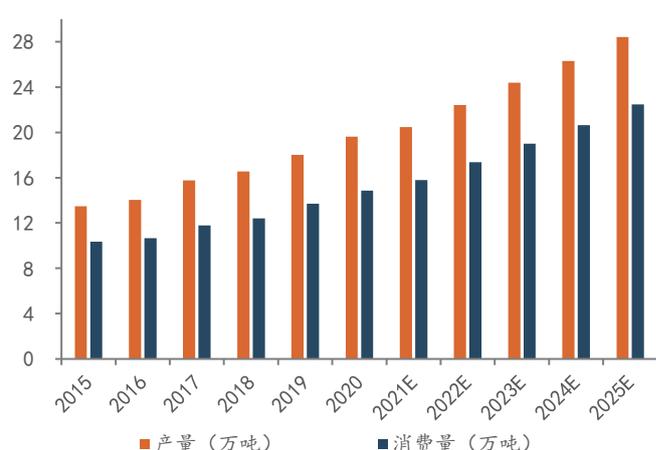
高性能钕铁硼永磁材料指其内禀矫顽力与磁能积之和大于 60 的钕铁硼永磁材料。高性能钕铁硼永磁材料主要用于风力发电机、节能变频空调、节能电梯、新能源汽车、工业机器人等。根据 Frost & Sullivan, 2020 年全球高性能钕铁硼永磁材料应用于风力发电机/新能源汽车/节能电梯/节能变频空调/工业机器人/传统汽车/消费类电子/其他领域的占比分别为 19.8%/15.0%/14.6%/14.0%/12.8%/5.5%/5.4%; Frost & Sullivan 预计 2025 年高性能钕铁硼永磁材料应用于新能源汽车的比例将增长 14.1 pct 至 29.1%。

图表 17: 全球稀土永磁材料产量/消费量 (万吨)



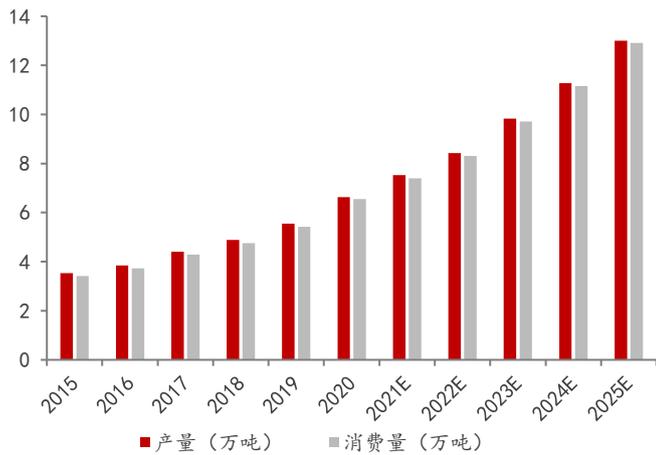
资料来源: Frost & Sullivan, 国联证券研究所

图表 18: 全国稀土永磁材料产量/消费量 (万吨)



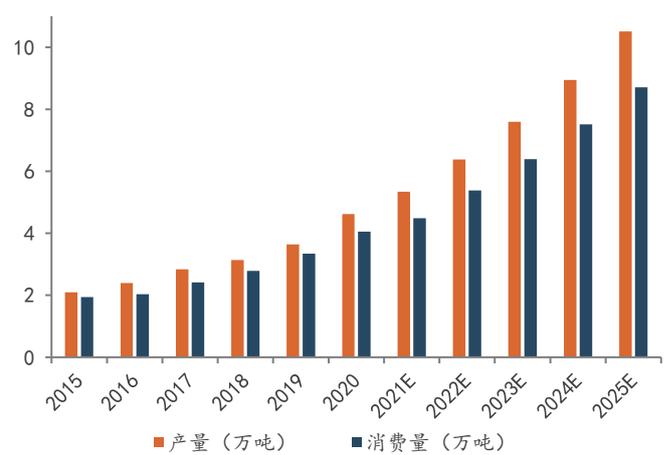
资料来源: Frost & Sullivan, 国联证券研究所

图表 19: 全球高性能钕铁硼产量/消费量 (万吨)



资料来源: Frost & Sullivan, 国联证券研究所

图表 20: 全国高性能钕铁硼产量/消费量 (万吨)



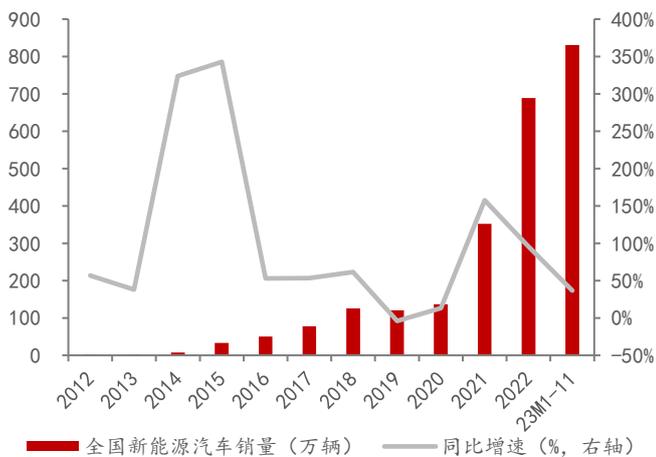
资料来源: Frost & Sullivan, 国联证券研究所

1) 新能源汽车领域

世界各国加速汽车电动化转型, 全面推广新能源汽车。欧盟通过严苛的碳排放法规以及补贴政策驱动新能源汽车渗透率快速提升, 并要求从 2035 年开始在欧盟境内停止销售新燃油; 美国实施价值 3690 亿美元的《通胀削减法案》, 用于重点支持电动车、光伏等清洁能源产业发展, 给予新能源汽车 7500 美元/税收抵免。我国《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》提出, 到 2025 年我国新能源汽车销量占总销量的比例达到 20% 以上。

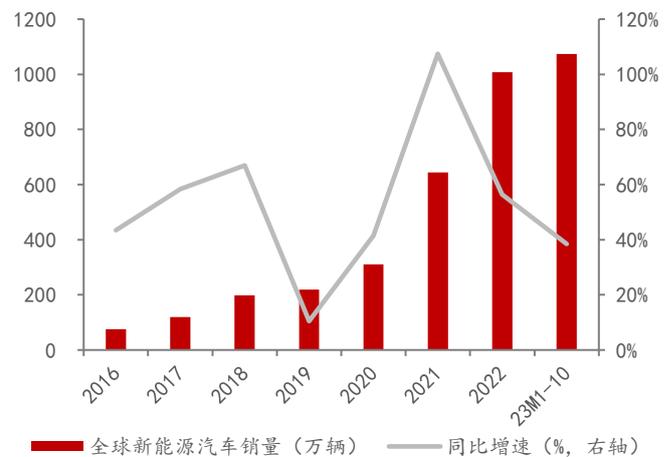
根据中国汽车工业协会, 2023 年 1-11 月, 全国新能源汽车产量为 830.4 万辆, 同比增长 36.87%。根据 CleanTechnica, 2023 年 1-10 月, 全球新能源汽车销量为 1073.20 万辆, 同比增长 38.47%。随着新能源汽车销量快速增长和渗透率的持续提升, 作为新能源汽车核心部件之一, 以永磁电机为代表的驱动电机需求将获得提振, 进而驱动稀土永磁材料需求增长。

图表 21: 全国新能源汽车销量及同比增速 (万辆, %)



资料来源: 中国汽车工业协会, 国联证券研究所

图表 22: 全球新能源汽车销量及同比增速 (万辆, %)



资料来源: CleanTechnica, 国联证券研究所

永磁驱动电机具有尽可能宽广的弱磁调速范围、高功率密度比、高效率、高可靠性等性能优势，并可在有效降低整车的重量的同时提高能量转换效率，在新能源汽车市场中逐步占据主流地位。高性能烧结钕铁硼作为稀土永磁驱动电机的核心材料，对电机的性能起重要作用。同时，新能源汽车对钕铁硼消耗量也高于普通汽车电机；根据中国稀土定增募集说明书（注册稿），新能源汽车每辆纯电动车消耗钕铁硼 5-10 kg，每辆插电式混合动力汽车消耗 2-3 kg。

2) 传统汽车领域

汽车转向系统是指用来改变或保持汽车行驶或倒退方向的一系列装置，分为机械转向系统（MS）和助力转向系统（PS）；其中，助力转向系统包括液压助力转向系统（HPS）、电控液压助力转向系统（EHPS）和电子助力转向系统（EPS）。HPS 由液压泵、油管、储油罐等部件构成，电机能源来自发动机，为保持压力，不论是否需要转向助力，系统总要处于工作状态。EPS 由机械式转向器和电子控制伺服系统等组成，电机的能源来自车载蓄电池，如果不转向，则系统处于休眠状态等待调用。

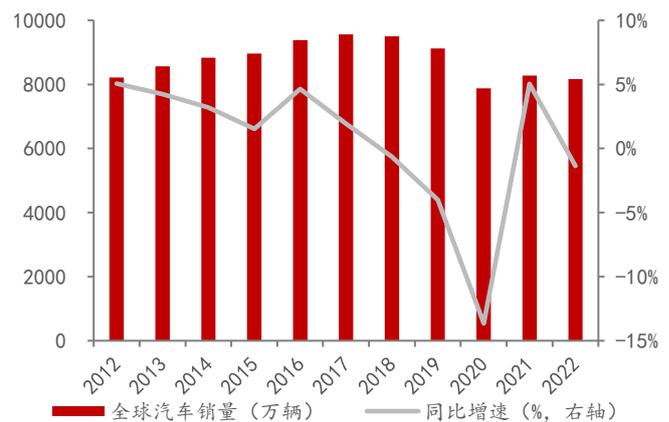
EPS 与 HPS、EHPS 相比，在操纵性、稳定性、驾驶员路感、系统反应速度、环境污染、重量、空气动力学性能、油耗、传动效率等方面均具明显优势，在乘用车领域获得广泛应用。钕铁硼永磁材料是生产 EPS 的核心材料，根据中科磁业招股说明书，每件 EPS 所需钕铁硼重量约 0.25 kg。

图表 23：全国汽车销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 24：全球汽车销量及同比增速（万辆，%）



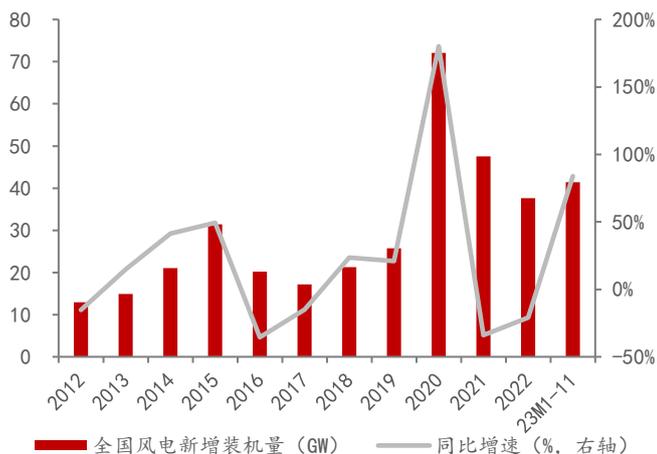
资料来源：iFinD，国联证券研究所

3) 风电领域

风力发电机分为永磁直驱式、半直驱式和双馈异步式，其中永磁直驱式和半直驱式使用高性能钕铁硼磁钢。相对于双馈异步式机组，永磁直驱风机由于无齿轮箱，减少传动损耗的同时简化传动结构，从而提升发电效率与机组可靠性，降低运维成本。半直驱风机则在一定程度上结合双馈机组与直驱机组的优势，在实现提高齿轮箱的可靠性的同时实现了对大功率直驱发电机设计与制造条件的改善。

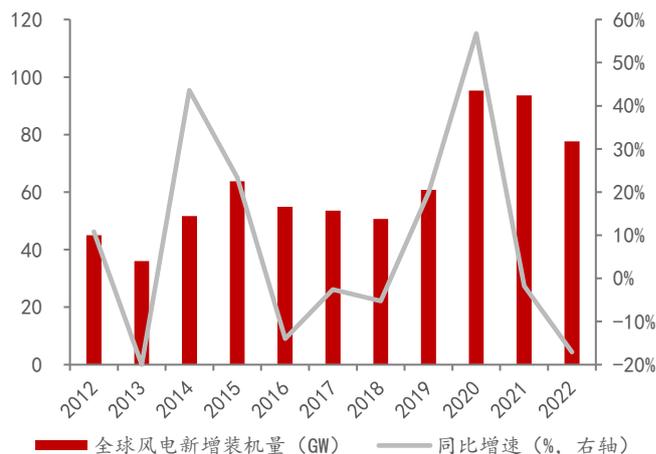
在能源转型的大背景下，创建绿色低碳的发展模式已成为全球的普遍共识，全球风电行业发展有望提速。2023 年 1-11 月，全国风电新增装机量为 41.39 GW，同比增长 83.79%。根据 GWEC 预测，2026 年全球风电新增装机量有望达到 150 GW，2023-2026 年 CAGR 为 17.8%。同时，随着风机大型化趋势发展，应用高性能钕铁硼磁钢的直驱和半直驱永磁电机渗透率将实现持续提升，为稀土永磁材料需求打开增长空间。

图表 25: 全国风电新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 26: 全球风电新增装机量及同比增速 (GW, %)



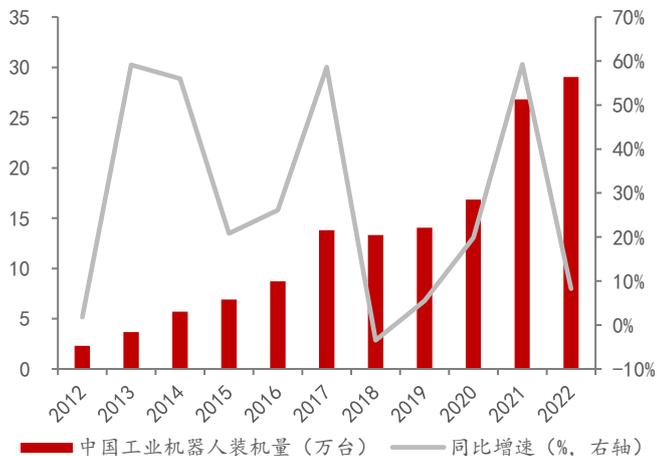
资料来源: GWEC, 国联证券研究所

4) 工业机器人领域

工业机器人是智能制造业最具代表性的装备, 是一种具备拟人形态的多功能自动化机械装置, 通常具有多关节机械手或具备高自由度, 启动操作程序后可以替代人类自动重复执行命令, 依靠自身的动力能源和控制能力实现各种工业加工制造功能, 具有工作效率高、稳定性强、精度高等特点。工业机器人被誉为“制造业皇冠顶端的明珠”, 已经成为全球新一轮科技和产业革命的重要切入点, 被广泛应用于电子、物流、化工、汽车、制药等领域。

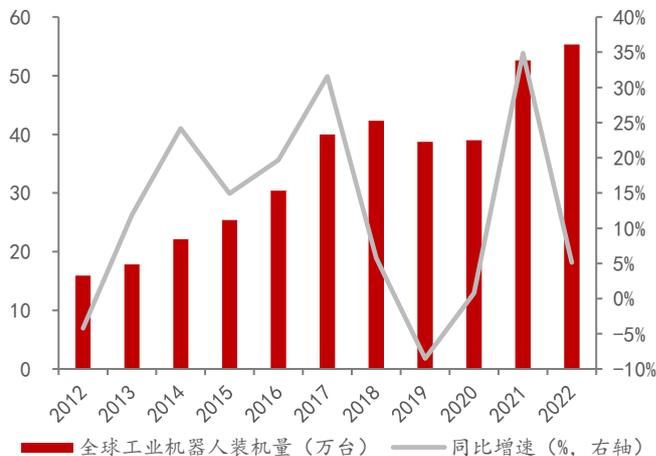
工业机器人的关节型结构通常是由独立的永磁驱动电机控制的, 而永磁材料是制造永磁驱动电机以及永磁传感器、永磁锁定阀等其他核心部件的关键材料, 能够使得核心部件实现体小量轻、快速反应, 并具备较强的短时过载能力。在机器人及智能制造领域中, 伺服电机是控制机器人关节灵活运动的关键设备, 对精度、转速、抗过载能力、稳定性、速度相应能力等方面具有较高的要求, 高性能钕铁硼磁材成为其理想材料, 有助于在快速反应、提高功率密度的同时, 减小体积, 实现轻量化。根据《钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析》, 每台工业机器人所需钕铁硼约为 25 kg。

图表 27: 全国工业机器人装机量及同比增速(万台, %)



资料来源: IFR, 国联证券研究所

图表 28: 全球工业机器人装机量及同比增速(万台, %)



资料来源: IFR, 国联证券研究所

根据 IFR，2022 年全国/全球工业机器人装机量分别为 29.03/55.31 万台，分别同比增长 8.24%/5.14%；IFR 预计 2026 年全球工业机器人装机量将达到 71.8 万台，2023-2026 CAGR 为 6.7%。

人形机器人成为发展新赛道，有望打开稀土永磁材料长期成长空间。人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，发展潜力大、应用前景广，是未来产业的新赛道。工信部印发于 2023 年 11 月印发《人形机器人创新发展指导意见》，指出到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，确保核心部件安全有效供给。整机产品达到国际先进水平，并实现批量生产。

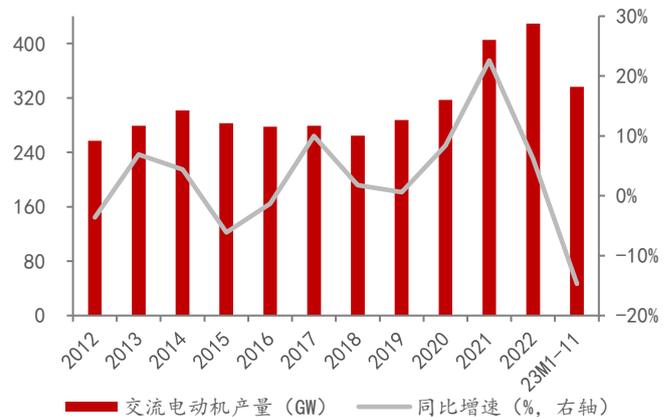
2022 年 6 月，工信部等六部门联合印发《工业能效提升行动计划》提及实施电机能效提升行动。提出加快高性能电磁线、稀土永磁、高磁感低损耗冷轧硅钢片等关键材料创新升级，提出到 2025 年新增高效节能电机占比达到 70% 以上。稀土永磁工业节能电机的渗透率有望持续提升，进一步增加稀土永磁材料的需求。

图表 29：特斯拉 optimus gen2 人形机器人



资料来源：Tesla，国联证券研究所

图表 30：全国交流电动机产量及同比增速（GW，%）

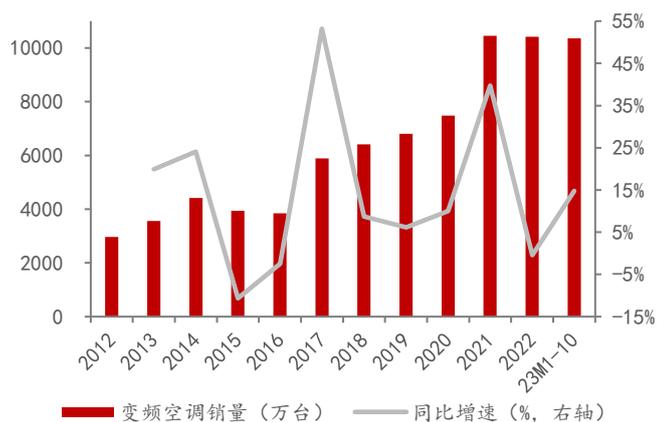


资料来源：iFinD，国联证券研究所

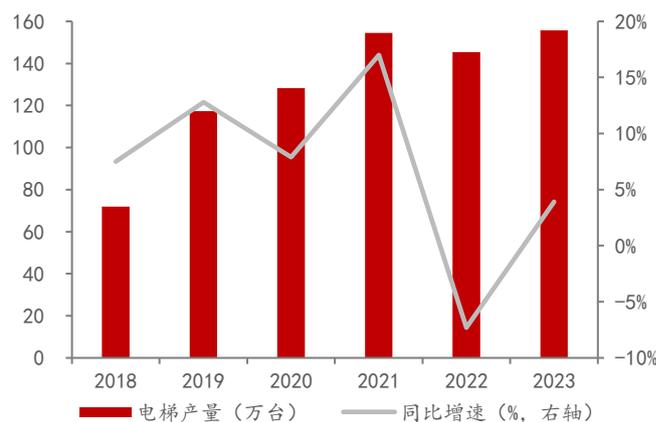
5) 变频空调及节能电梯领域

变频技术是通过改变输入电压频率控制电机转速，转速变化会引起压缩机输气量的变化，制冷剂循环流量也随之变化，从而使空调整冷量或供热量发生变化，达到调节环境温度的目的。变频空调有控温精确、制冷制热速度快、节能低噪、使用寿命长等诸多优点。随着能效标准的提高，高效能的变频空调逐步取代传统低效能的定频空调成为主流发展趋势。根据产业在线，2023 年 1-10 月，全国变频空调实现销量 1.04 亿台，同比增长 14.80%。

钕铁硼永磁材料在节能电梯中的应用主要是电梯曳引机。电梯曳引机是电梯的动力设备，包括永磁同步曳引机与传统异步曳引机。永磁同步电动机采用高性能永磁材料和特殊的电机结构，具有节能、环保、低速、大转矩等特性。采用电梯变频技术和钕铁硼永磁同步无齿曳引技术可降低电梯能耗。钕铁硼永磁同步曳引机已发展为新型曳引机的主流机型，并逐步占领市场主流地位。未来节能电梯渗透率提升及存量电梯替换有望推动高性能钕铁硼永磁材料市场需求。

图表 31: 全国变频空调销量及同比增速 (万台, %)


资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表 32: 全国电梯产量及同比增速 (万台, %)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 33: 全球高性能钕铁硼需求测算

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
全球纯电动新能源汽车销量 (万辆)	200	460	730	948	1232	1600	2078
纯电动高性能钕铁硼需求量 (万吨)	1.00	2.30	3.65	4.74	6.16	8.00	10.39
全球插混新能源汽车销量 (万辆)	97	190	290	336	389	450	521
插混高性能钕铁硼需求量 (万吨)	0.24	0.48	0.73	0.84	0.97	1.13	1.30
全球汽车销量 (万辆)	7762	8015	8502	9000	9045	9090	9136
全球汽车 EPS 高性能钕铁硼需求量 (万吨)	1.94	2.00	2.13	2.25	2.26	2.27	2.28
汽车领域高性能钕铁硼需求量 (万吨)	3.18	4.78	6.50	7.83	9.39	11.40	13.98
全球风电新增装机量 (GW)	95.30	93.61	77.59	115.43	124.45	134.71	149.66
直驱+半直驱电机渗透率 (%)	40%	41%	42%	43%	44%	45%	46%
风电高性能钕铁硼需求量 (万吨)	2.55	2.57	2.18	3.33	3.67	4.06	4.61
全球工业机器人装机量 (万台)	39.00	52.60	55.31	59.30	62.20	66.20	71.80
工业机器人高性能钕铁硼需求量 (万吨)	0.98	1.32	1.38	1.48	1.56	1.66	1.80
中国变频空调销量 (万台)	7484	10456	10414	11913	12866	13896	15007
中国变频空调销量占全球销量比 (%)	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
全球变频空调销量 (万台)	9979	13941	13886	15884	17155	18527	20010
变频空调高性能钕铁硼需求量 (万吨)	1.00	1.39	1.39	1.59	1.72	1.85	2.00
中国电梯产量 (万台)	128.20	155.90	147.02	156.44	164.26	172.47	181.09
节能电梯渗透率 (%)	75%	80%	85%	90%	92%	92%	92%
中国节能电梯产量占全球产量比 (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
全球节能电梯产量 (万台)	120.19	155.90	156.21	175.99	188.90	198.34	208.26
节能电梯高性能钕铁硼需求量 (万吨)	0.72	0.94	0.94	1.06	1.13	1.19	1.25
消费电子及其他高性能钕铁硼需求量 (万吨)	0.71	0.75	0.78	0.82	0.86	0.90	0.95
全球高性能钕铁硼需求量 (万吨)	9.15	11.74	13.18	16.11	18.33	21.06	24.58

资料来源: IEA, GWEC, IFR, iFinD, Frost&Sullivan, 产业在线, 公司公告, 张英建等. 中国钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析, 国联证券研究所

根据对新能源汽车、风电、工业机器人等主要应用领域高性能钕铁硼的测算，我们预计 2024 年全球高性能钕铁硼需求量将达到 18.3 万吨，同比增加 2.2 万吨；其中，新能源汽车/风电/工业机器人/变频空调/节能电梯/消费电子等其他领域高性能钕铁硼需求量分别为 7.13/3.67/1.56/1.72/1.13/0.86 万吨。

2.2 24 年转为供不应求，稀土价格有望获支撑

我们预计 2023-2025 年全球氧化镨钕需求量分别为 8.61/9.71/10.58 万吨，分别同比增加 1.2/1.1/0.9 万吨；全球氧化镨钕供给量分别为 9.28/9.63/10.31 万吨，分别同比增加 1.63/0.35/0.68 万吨；供需缺口分别为 0.66/-0.08/-0.27 万吨。稀土产业链需求端在新能源汽车、风电、工业机器人领域等多重催化下有望提升，而供给端增长主要依靠国内稀土开采控制指标分配，国外稀土矿增量有限；2024 年起供需格局或将转向供不应求。

图表 34：全球氧化镨钕供需平衡表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
需求							
高性能钕铁硼需求量 (万吨)	9.15	11.74	13.18	16.11	18.33	21.06	24.58
普通钕铁硼需求量 (万吨)	11.0	11.0	10.0	10.8	12.0	12.0	12.0
全球钕铁硼需求量 (万吨)	20.15	22.74	23.18	26.91	30.33	33.06	36.58
全球氧化镨钕需求量 (万吨)	6.45	7.28	7.42	8.61	9.71	10.58	11.71
供给							
中国	2.42	2.98	3.82	4.42	4.62	4.92	5.12
澳洲/东南亚	0.47	0.47	0.59	0.61	0.67	0.85	1.09
美国	0.60	0.67	0.67	0.68	0.68	0.68	0.68
其他	0.53	0.61	0.39	1.19	1.10	1.10	1.10
回收	1.93	2.03	2.19	2.38	2.56	2.77	3.02
全球氧化镨钕供给量 (万吨)	5.95	6.76	7.65	9.28	9.63	10.31	11.00
供给-需求	-0.50	-0.52	0.23	0.66	-0.08	-0.27	-0.71

资料来源：IEA, GWEC, IFR, 产业在线, iFinD, Frost&Sullivan, 公司公告, 国联证券研究所

在稀土产品价格方面，以中国稀土行业协会公布的稀土价格指数为参考，2018-2020 年间我国稀土价格较为稳定，略有波动；2020 年后，稀土价格指数波动幅度加大。2022 年初受益于需求快速增长，稀土价格大幅上涨。2022 年 3 月开始，由于疫情因素影响，多数地区停工停产，需求相应下滑，稀土价格指数呈震荡下降趋势。2023 年初，随着疫情放开，缅甸稀土进口量大幅增加，而下游需求尚未完全修复，稀土价格再次走弱。2023 H2 缅甸政府出具相关政策，稀土矿开采辅料进口受阻，供应预期全面下降，同时需求有所回暖，推动稀土价格修复。

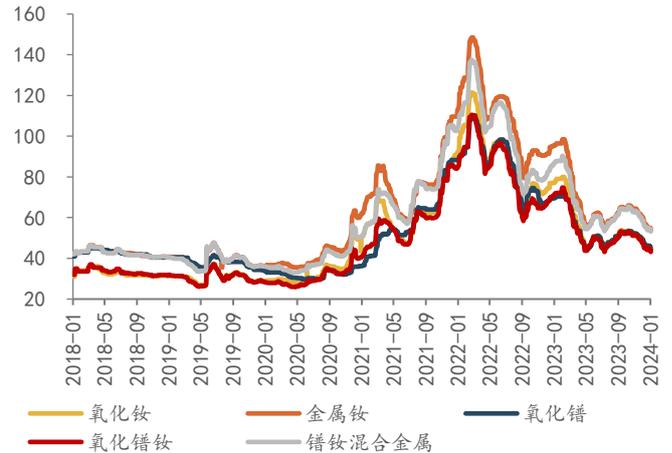
2024 年来看，供给端执行总量控制原则不变，需求端受益于新能源汽车、风电、工业机器人领域等保持快速增长，供需格局或将转向供不应求。同时，随着我国稀土产业链整合提速、行业集中度提升，稀土集团在产业链的话语权以及对价格的把控能力有望提升，对稀土价格支撑力度有望强化。

图表 35: 稀土价格指数



资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 36: 主要轻稀土产品价格 (万元/吨)



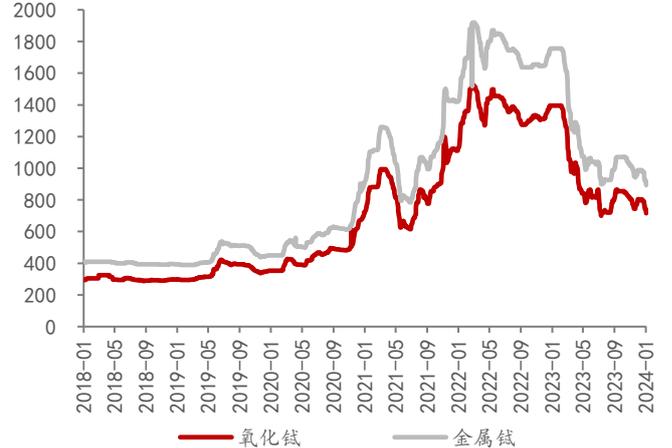
资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 37: 部分中、重稀土产品价格 (万元/吨)



资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 38: 部分中、重稀土产品价格 (万元/吨)



资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

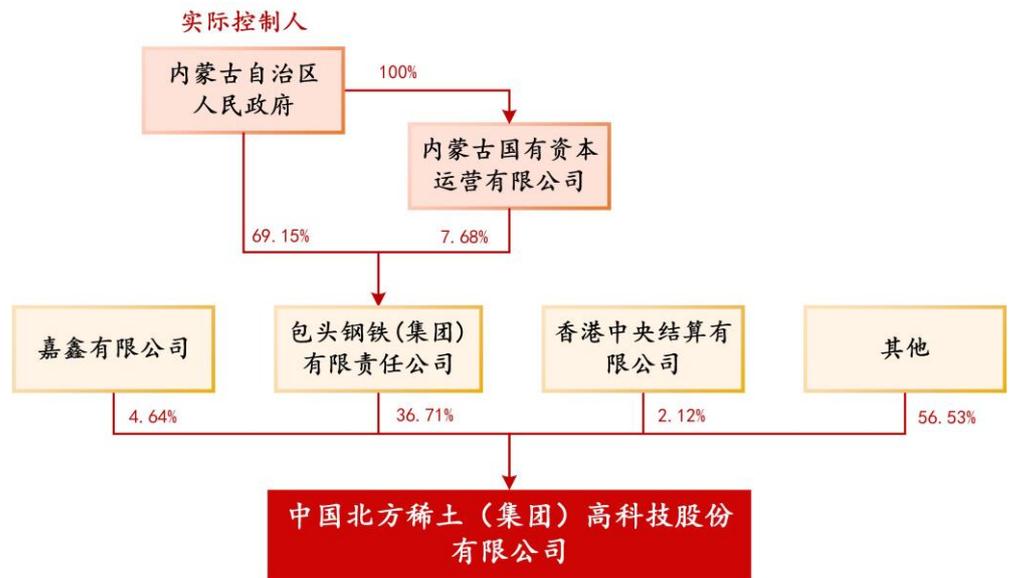
3. 投资建议: 推荐北方稀土、中国稀土和金力永磁

3.1 北方稀土: 轻稀土龙头, 构筑全产业链优势

公司是我国最早建立并发展壮大的国有控股稀土企业。经过多年发展, 公司在行业内率先发展成为集稀土冶炼分离、功能材料、应用产品、科研和贸易一体化的集团化上市公司, 形成以稀土资源为基础、冶炼分离为核心、新材料领域建设为重点、终端应用为拓展方向的产业结构, 并依托创新驱动发展战略持续促进产业结构调整 and 转型升级, 实现稀土上中下游一体化发展, 构筑行业领先的全产业链竞争优势。

公司实际控制人为内蒙古自治区人民政府, 控股股东为包钢(集团)公司, 其拥有全球最大的稀土矿-白云鄂博矿的独家开采权, 拥有内蒙古地区稀土产品专营权。控股股东以公司为平台发展稀土产业, 开发利用稀土资源, 将其资源优势转化为上市公司的产业发展优势, 奠定公司发展基础。

图表 39：北方稀土股权结构



资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：截至 2023/09/30

为提高稀土产品附加值，促进稀土元素平衡高值利用，推动稀土产业向下游高端高附加值领域延伸发展，做精做强稀土功能材料产业，公司发挥稀土资源优势，以资本为纽带，通过独资设立、合资组建、并购重组等方式发展磁性材料、抛光材料、储氢材料、催化材料等稀土功能材料产业。

图表 40：北方稀土主要产品及应用领域

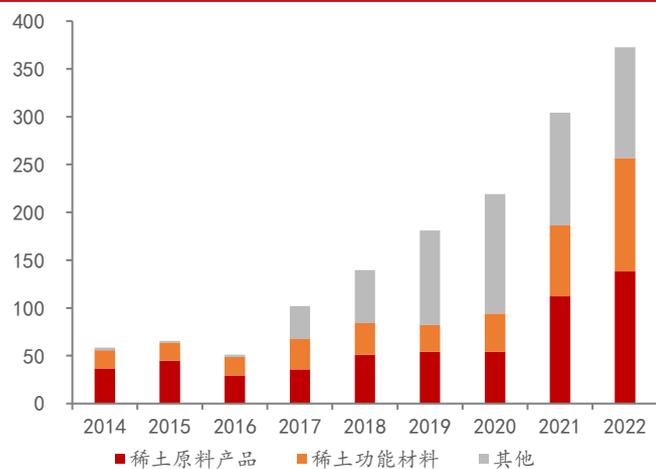
类别及名称		应用领域
原料类	氧化镧	制造特种合金、精密光学玻璃、高折射光学纤维板、陶瓷电容器
	氧化铈	稀土催化材料、稀土着色剂、稀土热稳定剂、稀土磁性材料
	碳酸镧铈	稀土抛光材料
	金属镨钕	高性能稀土永磁材料
材料类	磁性材料	驱动电机、伺服电机、微特电机，钕钴永磁为神州系列飞船导航设备元器件
	储氢材料	镍氢电池、氢能储运、蓄热与热泵、静态压缩机等
	抛光材料	液晶基板、导电玻璃、光学玻璃、玻壳、镜片、电脑光盘、芯片、光掩膜、装饰玻璃、饰品等领域的抛光
	催化材料	汽车尾气净化、工业废气净化
应用产品	永磁电机	风电、新能源汽车、电子通信、高端医疗
	镍氢动力电池	动力电源、混动汽车等

资料来源：公司公告，国联证券研究所

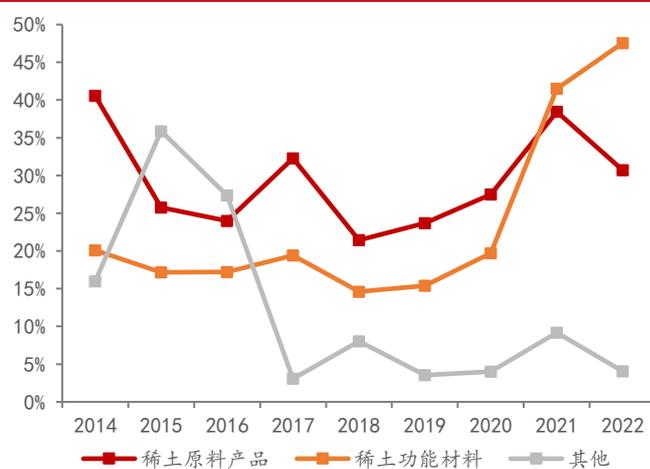
图表 41：北方稀土主要控股参股公司情况

主要控股参股公司	主要控股参股公司主营业务	持股比例	2023H1 (亿元)	
			营业收入	净利润
包钢集团节能环保科技产业有限责任公司	公司主营业务为节能、环境、环保相关的工程、技术、检测、服务，废弃物的治理处理及园林绿化工程等	41%	5.55	0.93
包头华美稀土高科有限公司	公司主营业务为稀土产品及其应用产品的生产与销售；拥有年产5万吨精矿冶炼和1.8万吨萃取分离产品（以REO计）生产能力	100%	14.40	0.62
甘肃稀土新材料股份有限公司	拥有年产5万吨冶炼分离产品（以REO计）、6000吨稀土金属、2000吨永磁材料、4000吨抛光材料和1000吨储氢材料生产能力	48.26%	43.39	0.54
内蒙古包钢和发稀土有限公司	公司主营业务为稀土产品的生产；拥有年产1.8万吨冶炼分离产品（以REO计）生产能力	51%	8.87	0.10
包头天骄清美稀土抛光粉有限公司	公司主营业务为生产、销售稀土抛光粉、抛光液、抛光膏、稀土及其化合物应用类产品；拥有年产7000吨抛光材料生产能力	65%	0.71	0.08
淄博包钢灵芝稀土高科技股份有限公司	拥有年产2.5万吨冶炼分离产品（以REO计）、2万吨抛光材料生产能力	36.05%	18.08	-0.03
信丰县包钢新利稀土有限责任公司	公司主营业务为稀土产品及废料回收的生产、经营；拥有年产3460吨（以REO计）废料回收生产能力	48%	15.63	-0.33
内蒙古北方稀土磁性材料有限责任公司	公司主营业务为磁性材料产品及中间合金的生产、加工、研发、销售；拥有年产7万吨磁性材料生产能力。	66.90%	41.21	-1.77
内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司	公司主营业务为各类稀土产品的采购、仓储与销售	63.31%	18.85	-1.80

资料来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所

图表 42：北方稀土各业务收入情况（亿元）


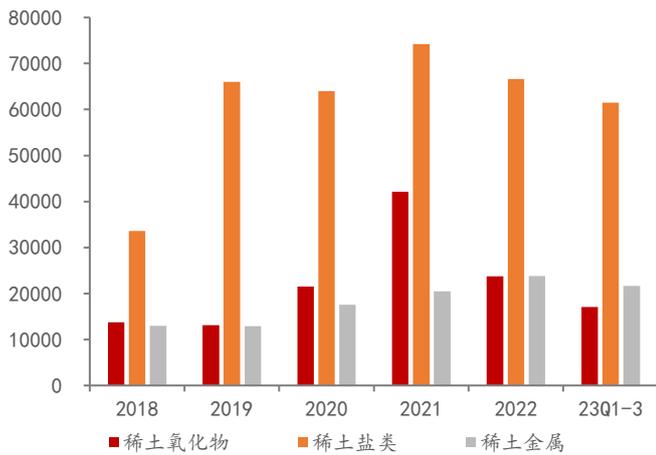
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 43：北方稀土各业务毛利率情况（%）


资料来源：iFinD，国联证券研究所

公司主要产品为稀土原料产品与稀土功能材料。2023 年前三季度，公司稀土原料产品中，稀土氧化物/稀土盐类/稀土金属分别实现销量 1.71/6.15/2.16 万吨，分别同比-12.66%/+35.02%/+1.69%；稀土功能材料中磁性/抛光/储氢材料分别实现销量 3.48/1.89/0.14 万吨，同比+30.02%/-10.54%/+4.81%。

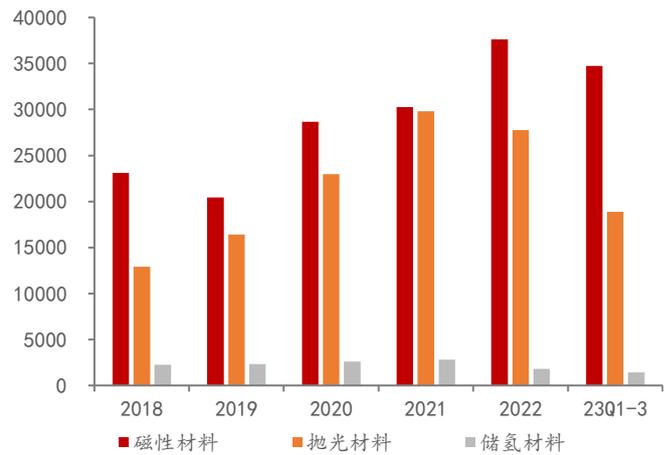
图表 44: 北方稀土稀土原料产品销量情况 (吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

注: 稀土氧化物、盐类为折 REO 数量, 稀土金属为实物数量

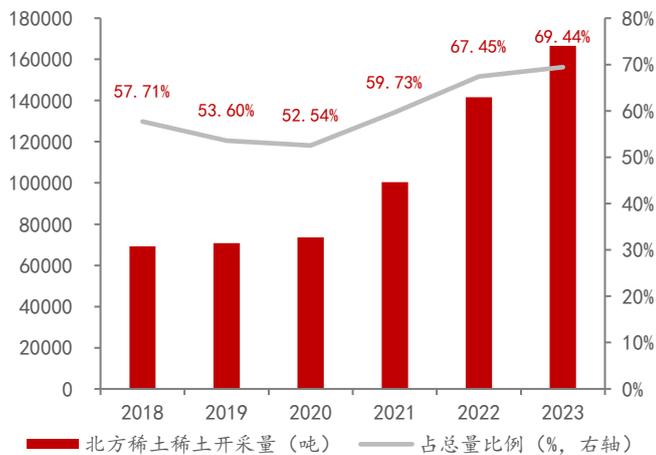
图表 45: 北方稀土稀土功能材料销量情况 (吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

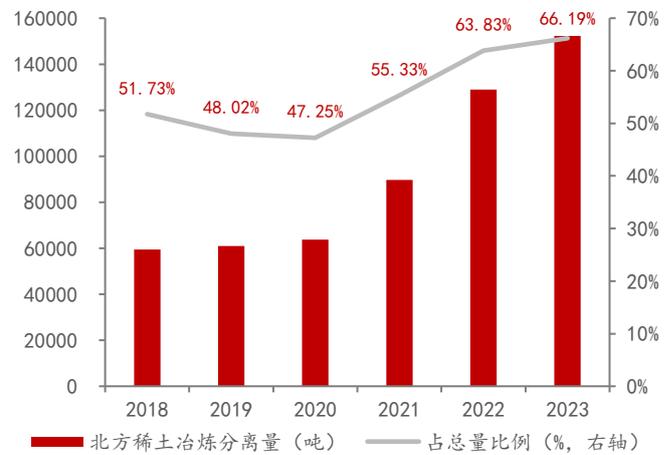
持续稳定的指标获得量彰显公司的资源优势和产业竞争力。近年来, 在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中, 公司获得的矿产品和冶炼分离产品指标分配量分别占据年度指标总量的 50% 以上。2023 年, 公司稀土开采量指标为 16.67 万吨, 占全国指标总量的 69.44%; 公司稀土冶炼分离量指标为 15.22 万吨, 占全国指标总量的 66.19%。

图表 46: 北方稀土稀土开采量及占全国比 (吨, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 47: 北方稀土稀土冶炼分离量及占全国比 (吨, %)



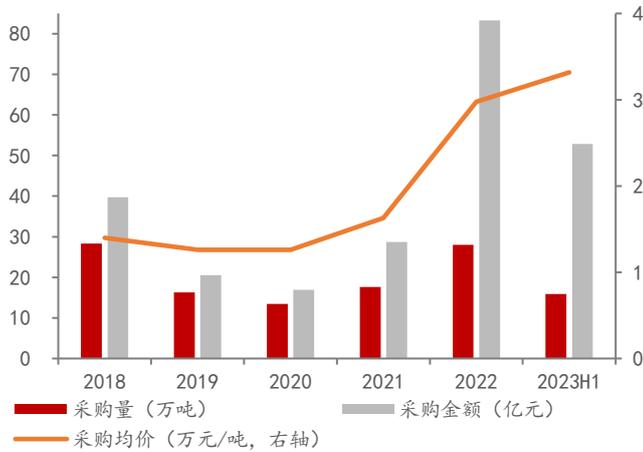
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

白云鄂博矿是中国稀土储量最大、类型特殊的特大型稀土、铁、铌、钽等多金属复杂共生矿, 不仅是钢铁原料产地, 也是世界最大型的优质稀土矿床。白云鄂博矿基础储量占全国的 87.2%, 平均含稀土氧化物 (REO) 3%-5%, 预测全区稀土资源远景储量超过 1.35 亿吨。白云鄂博稀土矿与铁共生, 主要稀土矿物有氟碳铈矿和独居石, 其比例为 3: 1, 都达到稀土回收品位, 稀土总储量 REO 为 3500 万吨, 约占世界储量的 38%, 稀土储量居世界前列, 铌、钽储量居世界第二位。

依托包钢股份优质资源, 协议价采购稀土精矿。控股股东包钢 (集团) 公司拥有全球最大的稀土矿-白云鄂博矿的独家开采权以及内蒙古地区稀土产品专营权。控股股东下属子公司包钢股份向公司供应稀土精矿, 为公司生产经营提供原料保障。2023

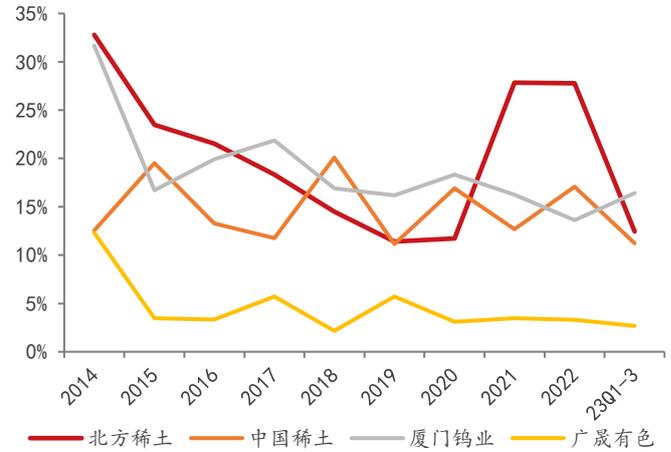
H1,公司向包钢股份采购稀土精矿 15.93 万吨 (折 50%REO), 采购均价约为 3.32 万元/吨, 采购金额为 52.84 亿元 (不含税)。

图表 48: 北方稀土向包钢股份采购稀土精矿情况



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

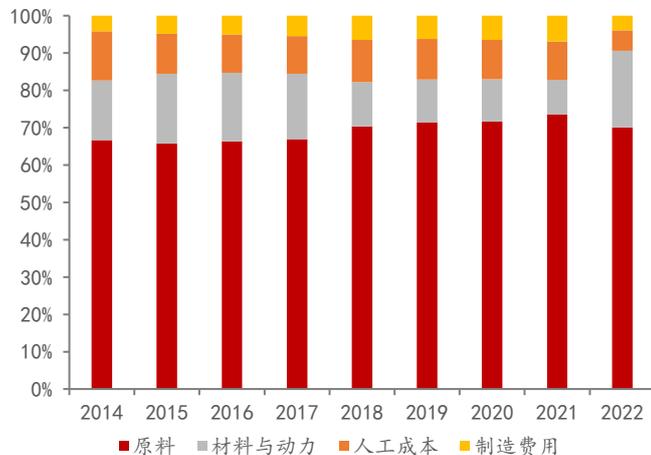
图表 49: 稀土行业主要公司毛利率情况 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

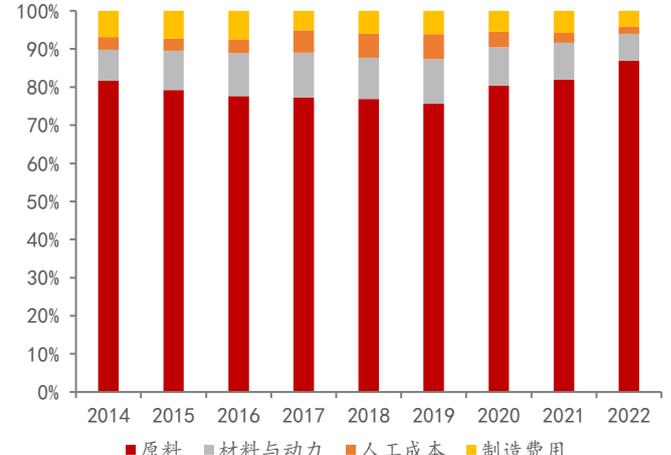
公司稀土原料产品与稀土功能材料成本构成中原材料占比高, 2022 年, 公司稀土原料产品中原料成本占比为 70.06%, 稀土功能材料中原料成本占比为 86.90%。稀土原料采购价格变动对公司盈利能力影响较大。公司向包钢股份以协议价采购稀土精矿, 具备一定的原材料成本优势, 公司毛利率在行业处于领先水平。

图表 50: 北方稀土稀土原料产品成本构成 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 51: 北方稀土稀土功能材料成本构成 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

绿色冶炼升级改造等重点项目建设加快, 产能规模有望进一步扩大。公司以全资子公司华美公司为主体, 投资建设绿色冶炼升级改造项目, 项目已启动并完成环评、能评评审, 前期工作稳步推进; 计划 2024 Q4 一期工程投产。金蒙稀土年产 3000 吨 REO 稀土精矿冶炼分离线自动化升级改造项目预计于 2024 Q2 投产; 年产 2000 吨 REO 钕铁硼废料回收自动化生产线项目预计于 2024 Q4 投产。

图表 52：北方稀土主要在建/拟建项目情况

公告日期	项目	年产能（吨 REO）	预计投产时间
2023/5/31	金蒙稀土-稀土精矿冶炼分离线自动化升级改造项目	3000	2024Q2
2023/5/31	金蒙稀土-钹铁硼废料回收自动化生产线项目	2000	2024Q4
2023/3/15	冶炼分公司与华美公司原厂址及附近接壤区域绿色冶炼升级改造项目	处理 58.09% REO 混合稀土精矿 1.98 万吨/年，以 REO 计 11.50 万吨/年；萃取分离能力 10.67 万吨/年，沉淀和结晶能力 14.12 万吨/年，灼烧能力 3.96 万吨/年	2024Q4 一期工程投产
2021/3/27	飞达 5000 吨稀土分离生产线整体搬迁改造升级项目	5000	

资料来源：公司公告，国联证券研究所

盈利预测与投资建议：
图表 53：北方稀土分业务收入及成本预测表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
稀土原料产品						
销量（万吨）	10.31	13.67	11.42	12.53	13.78	14.88
销售均价（万元/吨）	5.25	8.22	12.12	7.27	7.86	8.17
收入（亿元）	54.19	112.34	138.45	91.14	108.27	121.61
成本（亿元）	39.30	69.17	95.94	78.94	91.17	100.44
毛利（亿元）	14.89	43.17	42.51	12.20	17.10	21.17
毛利率（%）	27.47%	38.43%	30.71%	13.38%	15.79%	17.41%
稀土功能材料						
销量（万吨）	5.42	6.28	6.72	6.98	7.22	7.44
销售均价（万元/吨）	7.36	11.77	17.64	10.58	11.38	11.83
收入（亿元）	39.91	73.98	118.45	73.82	82.09	87.97
成本（亿元）	32.04	43.29	62.12	48.39	52.56	55.25
毛利（亿元）	7.87	30.69	56.33	25.43	29.53	32.73
毛利率（%）	19.71%	41.49%	47.55%	34.44%	35.97%	37.20%
其他						
收入（亿元）	124.93	117.76	115.70	98.35	104.13	104.13
成本（亿元）	119.94	106.98	111.00	94.35	99.90	99.90
毛利（亿元）	5.00	10.78	4.70	4.00	4.23	4.23
毛利率（%）	4.00%	9.16%	4.07%	4.07%	4.07%	4.07%
合计						
收入（亿元）	219.03	304.08	372.60	263.30	294.49	313.71
成本（亿元）	191.28	219.44	269.05	221.68	243.63	255.58
毛利（亿元）	27.75	84.65	103.55	41.62	50.86	58.13
毛利率（%）	12.67%	27.84%	27.79%	15.81%	17.27%	18.53%

资料来源：iFinD，国联证券研究所

稀土原料产品：我们预计公司 2023-2025 年稀土原料产品销量分别为 12.53/13.78/14.88 万吨，销售均价分别为 7.27/7.86/8.17 万元/吨；预计实现收入分别为 91.14/108.27/121.61 亿元，预计毛利率分别为 13.38%/15.79%/17.41%。

稀土功能材料：我们预计公司 2023-2025 年稀土功能材料销量分别为 6.98/7.22/7.44 万吨，销售均价分别为 10.58/11.38/11.83 万元/吨；预计实现收入分别为 73.82/82.09/87.97 亿元，预计毛利率分别为 34.44%/35.97%/37.20%。

图表 54：北方稀土盈利预测和财务指标

项目\年度	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	219.03	304.08	372.60	263.30	294.49	313.71
增长率（%）	21.07%	38.83%	22.53%	-29.33%	11.84%	6.53%
归母净利润（亿元）	9.12	51.30	59.84	22.02	28.50	34.06
增长率（%）	48.03%	462.32%	16.64%	-63.20%	29.44%	19.52%
每股收益 EPS（元）	0.25	1.42	1.66	0.61	0.79	0.94
销售毛利率（%）	12.67%	27.84%	27.79%	15.81%	17.27%	18.53%
销售净利率（%）	4.50%	18.45%	17.06%	9.45%	10.75%	11.93%
净资产收益率（ROE）	8.15%	33.42%	30.17%	10.10%	11.70%	12.42%
市盈率（P/E）	64.43	11.46	9.82	26.70	20.63	17.26
市净率（P/B）	5.25	3.83	2.96	2.70	2.41	2.14

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：股价为 2024/2/2 收盘价

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 263.30/294.49/313.71 亿元，分别同比-29.33%/+11.84%/+6.53%；归母净利润分别为 22.02/28.50/34.06 亿元，分别同比-63.20%/+29.44%/+19.52%；EPS 分别为 0.61/0.79/0.94 元，参考可比公司估值，我们给予北方稀土 2024 年 30 倍 PE，目标价 23.65 元；首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 55：北方稀土可比公司估值表

证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				市盈率（P/E）				每股收益 EPS（元）			
		2022A	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
中国稀土	234.85	4.16	1.87	4.17	5.50	135.67	125.86	56.26	42.70	0.42	0.19	0.43	0.56
厦门钨业	207.92	14.46	16.24	20.89	24.82	15.98	12.80	9.95	8.38	1.02	1.14	1.47	1.75
广晟有色	84.51	2.32	2.54	4.42	5.95	45.36	33.26	19.12	14.19	0.69	0.75	1.31	1.77
平均值						65.67	57.31	28.44	21.76				
北方稀土	587.81	59.84	22.02	28.50	34.06	21.51	26.70	20.63	17.26	1.66	0.61	0.79	0.94

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 iFinD 的一致预期，股价为 2024/2/2 收盘价

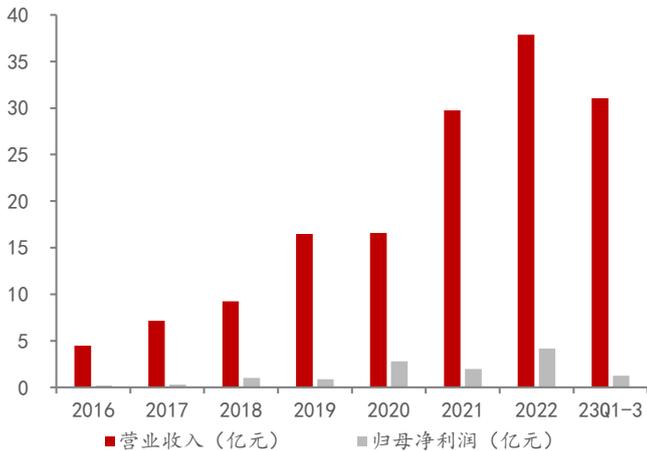
➤ 风险提示：

稀土价格大幅波动风险；产业政策变化风险；安全环保风险；供应链风险。

3.2 中国稀土：中重稀土龙头，资源整合可期

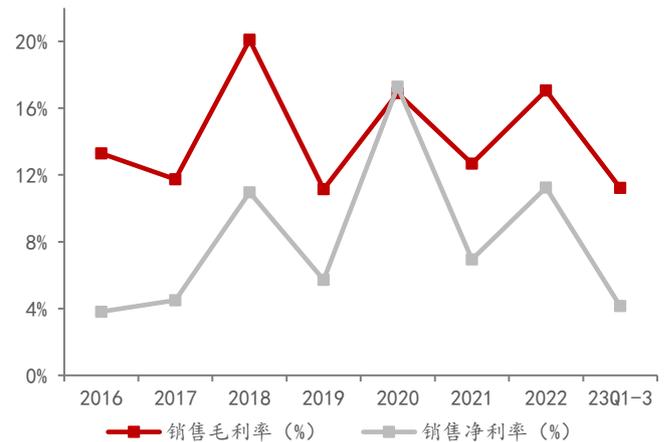
公司主要从事稀土氧化物等产品的生产运营，以及稀土技术研发、咨询服务。公司作为中国稀土集团现阶段唯一上市平台，将积极契合稀土行业大整合的有利时机，充分发挥自身在稀土产业运营与上市平台优势，推进资本与产业协同创新发展，适时开展稀土资源的实质性开发与外部稀土资源的有效获取，协同中国稀土集团产业规划积极推动内外部稀土资产整合重组。

图表 56：中国稀土营收和归母净利润（亿元）



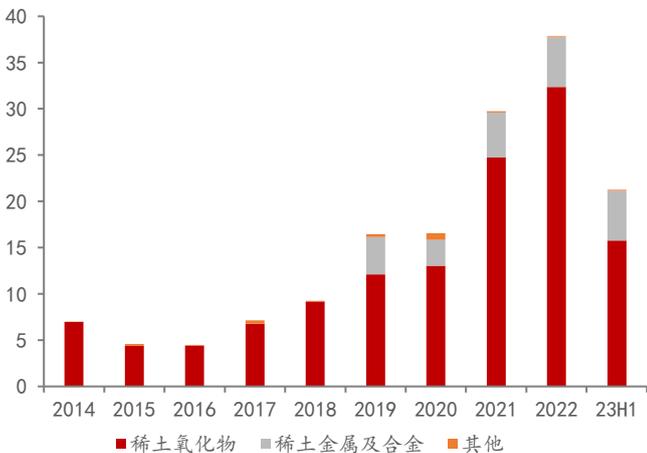
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 57：中国稀土销售毛利率/净利率（%）



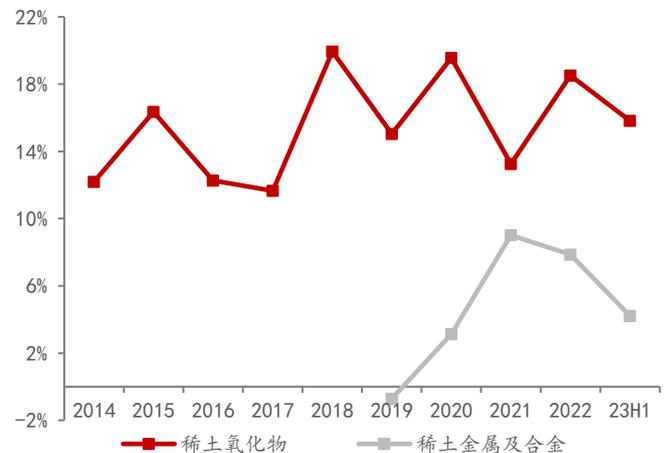
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 58：中国稀土各业务收入情况（亿元）



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 59：中国稀土主营业务毛利率情况（%）



资料来源：iFinD，国联证券研究所

公司实际控制人为中国稀土集团，是央企实际控制的专业化稀土上市平台。截至 2023/12/05，中稀发展直接持有公司 22.17% 股份，为公司控股股东；中国稀土集团直接持有公司 14.88% 股份，并通过全资子公司中稀发展间接持有公司 22.17% 股份，合计持有公司 40.08% 股份，为公司实际控制人；国务院国资委为公司最终实际控制人。

图表 60：中国稀土股权结构（截至 2023/12/05）

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
中国稀土集团产业发展有限公司	23522.87	22.17%
中国稀土集团有限公司	15792.48	14.88%
中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	2298.85	2.17%
香港中央结算有限公司	1604.62	1.51%
全国社保基金一一二组合	1488.74	1.40%
赣州发展投资基金管理有限公司-赣州定增伍号产业投资基金中心(有限合伙)	766.28	0.72%
中国信达资产管理股份有限公司	765.90	0.72%
南方基金稳健增值混合型养老金产品-招商银行股份有限公司	714.88	0.67%
UBS AG	589.85	0.56%
潘英俊	450.00	0.42%
合计	47994.47	45.22%

资料来源：iFind，国联证券研究所

公司通过华泰鑫拓参股华夏纪元持股的圣功寨稀土矿探矿权和肥田稀土矿探矿权。根据公司公告，圣功寨稀土矿具备矿石量 5918.89 万吨，全相 (RE₂O₃) 资源量 60933 吨，平均品位 0.113%；离子相 (RE₂O₃) 资源量 38997 吨，平均品位 0.072%；肥田稀土矿具备矿石量 8754.91 万吨，全相(RE₂O₃)资源量 87983 吨，平均品位 0.110%；离子相 (RE₂O₃) 资源量 62437 吨，平均品位 0.078%。

为提高探转采工作效率，公司正优先开展圣功寨稀土矿探转采办理工作。现阶段，圣功寨稀土矿矿地质环境保护与土地复垦方案已通过自然资源部的审查。若探转采相关工作顺利实施，将有望为公司后续进一步实现资源的开发利用、提升公司在稀土产业发展中的综合实力和竞争优势奠定较好基础。

图表 61：圣功寨稀土矿勘查许可证范围内查明资源储量

矿产名称	资源量类型	矿石量(万吨)	全相平均品位(%)	全相 (RE ₂ O ₃) 资源量(吨)	离子相平均品位(%)	离子相 (RE ₂ O ₃) 资源量(吨)
稀土矿	332	3611.36	0.109	36020	0.07	23053
	333	2307.53	0.118	24913	0.076	15944
	合计	5918.89	0.113	60933	0.072	38997

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表 62：肥田稀土矿勘查许可证范围内查明资源储量

矿产名称	资源量类型	矿石量(万吨)	全相平均品位(%)	全相 (RE ₂ O ₃) 资源量(吨)	离子相平均品位(%)	离子相 (RE ₂ O ₃) 资源量(吨)
稀土矿	332	3729.96	0.112	38100	0.08	27131
	333	5024.95	0.109	49883	0.077	35306
	合计	8754.91	0.11	87983	0.078	62437

资料来源：公司公告，国联证券研究所

中稀湖南优质资产注入。2023/12/5 公司公告，公司向特定对象发行股票募集的部分资金用于收购中稀发展持有的中稀湖南 94.67% 股权已完成过户。中稀湖南注入五矿稀土集团下属江华稀土矿山项目已进入生产经营阶段。江华稀土矿为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目，是“国家级绿色矿山试点单位”中第一家离子型稀土矿。

图表 63：中国稀土定向增发募集资金投资项目

序号	募集资金投资项目	项目投资总额（亿元）	募集资金拟投入额（亿元）
1	收购五矿稀土集团持有的中稀湖南 94.67% 股权	14.97	14.97
2	补充流动资金	6.00	6.00
合计		20.97	20.97

资料来源：公司公告，国联证券研究所

2015/7/12，中稀湖南取得国土资源部下发的前述划定矿区范围的采矿许可证，矿山名称为五矿稀土江华有限公司江华县稀土矿，开采方式为露天开采，生产规模为 302 万吨/年，矿区面积为 11.74 平方公里，有效期为 2015/6/17-2024/6/17。

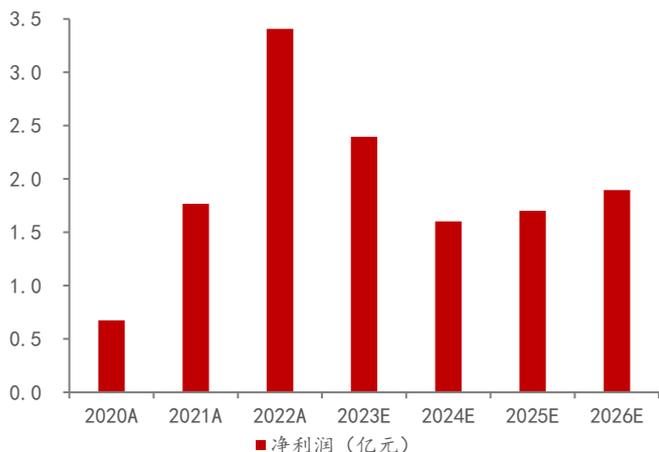
图表 64：江华县稀土矿采矿权情况

矿山名称	有效期限	开采矿种	生产规模（万吨/年）	矿区面积（平方公里）
五矿稀土江华有限公司江华县稀土矿	2015 年 6 月 17 日至 2024 年 6 月 17 日	稀土矿	302	11.7436

资料来源：公司公告，国联证券研究所

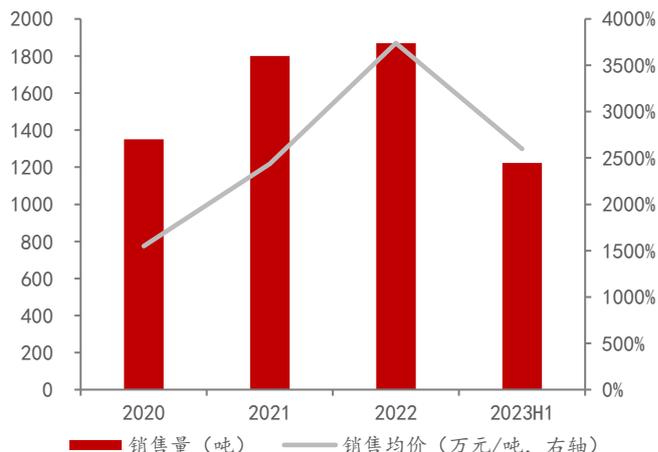
中稀湖南股权注入后，将借助上市公司平台加快矿山及配套项目建设，助推公司稀土产业整体高质量发展，增厚公司净利润。根据向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿），评估机构出具的《采矿权评估报告》中预计中稀湖南于 2023-2026 年度预测的矿业权口径净利润分别为 2.40/1.60/1.70/1.89 亿元。

图表 65：2020-2026E 中稀湖南净利润（亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表 66：2020-2023H1 中稀湖南稀土销售情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所

注：销售量为折 100%REO

➤ **盈利预测与投资建议：**

稀土氧化物：我们预计公司 2023-2025 年稀土氧化物业务实现收入分别为 29.17/30.62/32.15 亿元，毛利率分别为 15.0%/15.5%/17.5%。

稀土金属及合金：我们预计公司 2023-2025 年稀土金属及合金业务实现收入分别为 9.44/9.91/10.41 亿元，预计毛利率分别为 4.2%/5.3%/6.0%。

图表 67：中国稀土分业务收入及成本预测表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
稀土氧化物						
收入 (亿元)	13.04	24.73	32.35	29.17	30.62	32.15
成本 (亿元)	10.49	21.45	26.36	24.79	25.88	26.53
毛利 (亿元)	2.55	3.28	5.99	4.37	4.75	5.63
毛利率 (%)	19.57%	13.25%	18.51%	15.00%	15.50%	17.50%
稀土金属及合金						
收入 (亿元)	2.80	4.89	5.41	9.44	9.91	10.41
成本 (亿元)	2.71	4.45	4.99	9.04	9.39	9.78
毛利 (亿元)	0.09	0.44	0.43	0.40	0.52	0.62
毛利率 (%)	3.13%	9.01%	7.86%	4.20%	5.25%	6.00%
其他						
收入 (亿元)	0.72	0.12	0.10	0.22	0.22	0.22
成本 (亿元)	0.56	0.07	0.06	0.12	0.12	0.12
毛利 (亿元)	0.16	0.05	0.04	0.10	0.10	0.10
毛利率 (%)	22.11%	44.48%	43.93%	45%	45%	45%
合计						
收入 (亿元)	16.56	29.73	37.86	38.82	40.76	42.78
成本 (亿元)	13.77	25.96	31.40	33.95	35.39	36.43
毛利 (亿元)	2.80	3.77	6.46	4.87	5.37	6.35
毛利率 (%)	16.90%	12.68%	17.06%	12.54%	13.17%	14.84%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 38.82/40.76/42.78 亿元，分别同比增长 2.55%/4.97%/4.97%；归母净利润分别为 2.16/3.59/4.33 亿元，分别同比-48.11%/+66.46%/+20.50%；EPS 分别为 0.20/0.34/0.41 元。

公司近五年 PE(TTM)均值为 118.97 X，我们给予中国稀土 2024 年 85 倍 PE，目标价 28.76 元；首次覆盖，给予“**增持**”评级。

图表 68：中国稀土盈利预测和财务指标

项目\年度	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	16.56	29.73	37.86	38.82	40.76	42.78
增长率 (%)	0.56%	79.50%	27.33%	2.55%	4.97%	4.97%
归母净利润 (亿元)	2.79	1.95	4.16	2.16	3.59	4.33
增长率 (%)	224.80%	-29.96%	112.70%	-48.11%	66.46%	20.50%
每股收益 EPS (元)	0.26	0.18	0.39	0.20	0.34	0.41
销售毛利率 (%)	16.90%	12.68%	17.06%	12.54%	13.17%	14.84%
销售净利率 (%)	17.28%	6.94%	11.24%	5.69%	9.02%	10.35%
净资产收益率 (ROE)	11.33%	7.51%	13.78%	4.06%	6.37%	7.18%
市盈率 (P/E)	84.18	120.18	56.50	108.89	65.42	54.29
市净率 (P/B)	9.54	9.03	7.79	4.42	4.17	3.90

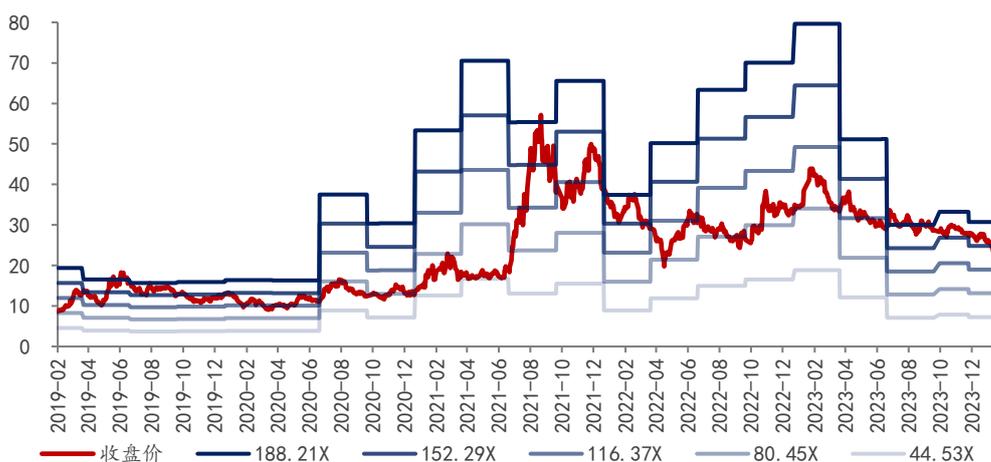
资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：股价为 2024/2/2 收盘价

图表 69：中国稀土可比公司估值表

证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				市盈率 (P/E)				每股收益 EPS (元)			
		2022A	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
北方稀土	587.81	59.84	24.09	36.68	46.25	21.51	24.40	16.03	12.71	1.66	0.67	1.01	1.28
厦门钨业	207.92	14.46	16.24	20.89	24.82	15.98	12.80	9.95	8.38	1.02	1.14	1.47	1.75
广晟有色	84.51	2.32	2.54	4.42	5.95	45.36	33.26	19.12	14.19	0.69	0.75	1.31	1.77
平均值						27.62	23.49	15.03	11.76				
中国稀土	234.85	4.16	2.16	3.59	4.33	135.67	108.89	65.42	54.29	0.42	0.20	0.34	0.41

资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：可比公司盈利预测来自 iFinD 的一致预期，股价为 2024/2/2 收盘价

图表 70：中国稀土近五年 PE-Band



资料来源：iFinD，国联证券研究所

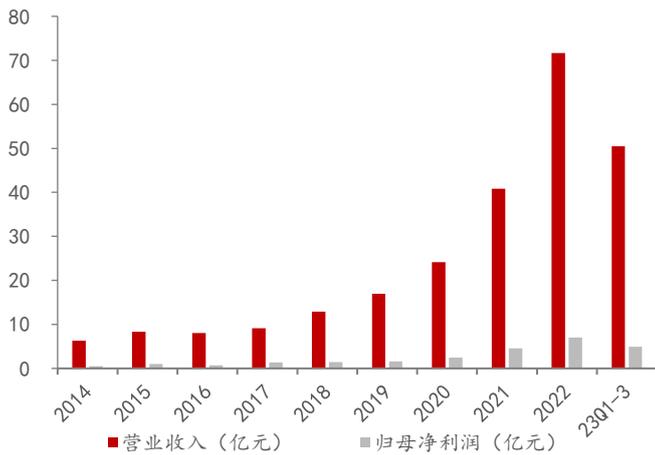
➤ 风险提示：

稀土价格大幅下跌风险；集团资产注入不及预期；产业政策变化风险；安全环保风险。

3.3 金力永磁：高端永磁龙头，产能稳步提升

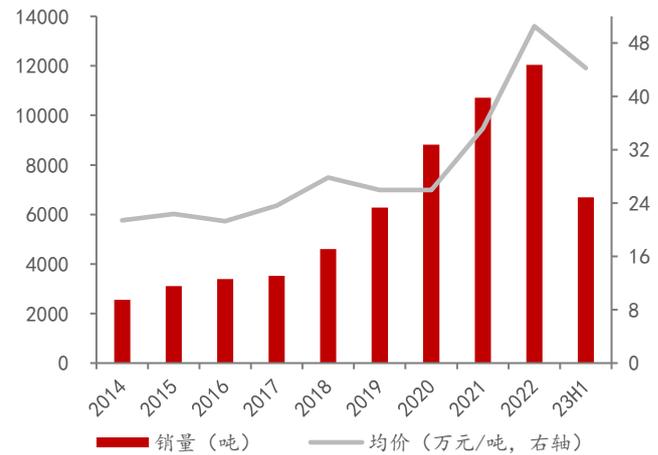
公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料、磁组件及稀土永磁材料回收综合利用于一体的高新技术企业，是新能源和节能环保领域高性能稀土永磁材料的领先供应商。公司产品被广泛应用于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯、轨道交通等领域，并与各领域国内外龙头企业建立了长期稳定的合作关系。

图表 71：金力永磁营业收入及归母净利润情况



资料来源：iFinD，国联证券研究所

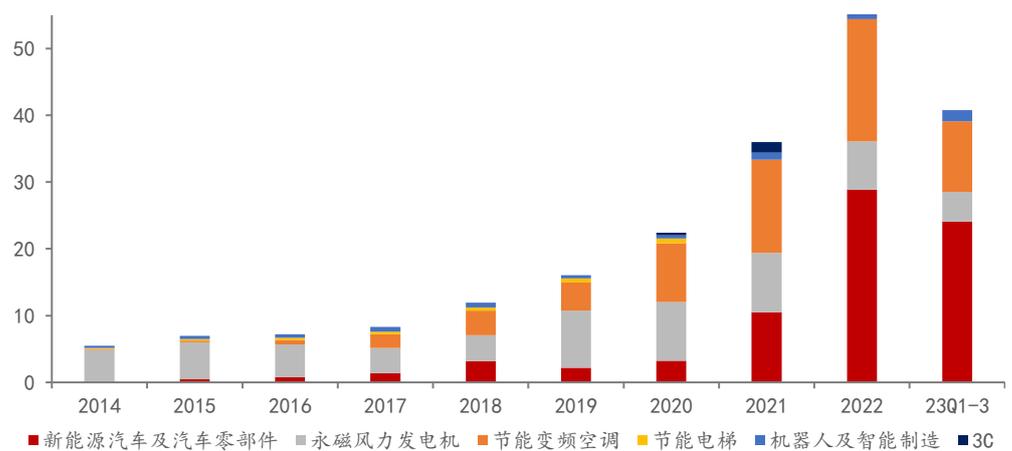
图表 72：金力永磁钕铁硼磁钢销量及销售均价情况



资料来源：iFinD，国联证券研究所

2023 年前三季度，公司高性能稀土永磁材料成品总产量 10965 吨，同比增长 15.18%。分下游应用领域来看，2023 年前三季度，公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 24.10 亿元，同比增长 26.19%；公司节能变频空调领域实现收入 10.58 亿元，同比下降 25.86%；风力发电领域收入 4.44 亿元，同比下降 32.01%；机器人及工业伺服电机领域收入为 1.65 亿元，同比下降 11.76%。

图表 73：金力永磁高性能稀土永磁材料各领域收入情况 (亿元)



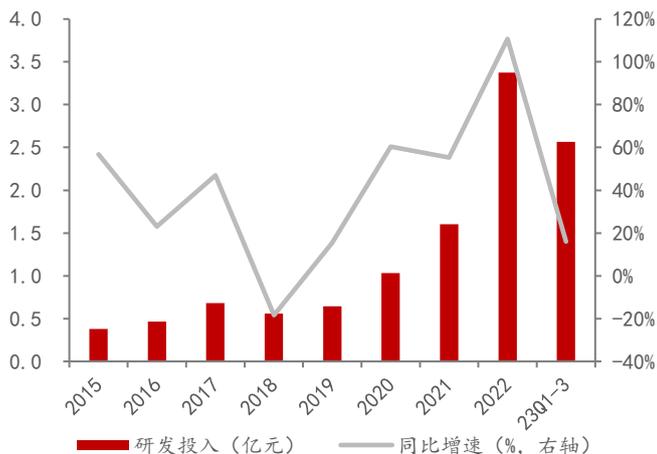
资料来源：公司公告，国联证券研究所

持续研发投入，掌握核心技术，赢得客户高度认可。高性能钕铁硼永磁体的生产技术门槛较高，用于新能源汽车驱动电机、节能变频空调压缩机的高性能钕铁硼永磁材料需要使用晶界渗透技术，使公司能够在保持钕铁硼永磁材料高性能的同时减少

中重稀土的使用，并开发高牌号产品。公司持续保持对研发的投入，2023 年前三季度，公司研发投入 2.56 亿元，同比增长 15.99%。

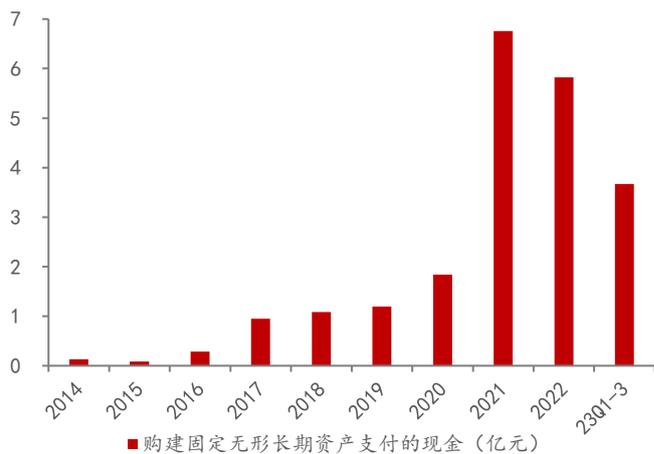
公司已掌握以晶界渗透技术为核心的自主核心技术及专利体系，包括晶界渗透技术、配方体系、晶粒细化技术、一次成型技术、生产工艺自动化技术以及耐高温耐高腐蚀性新型涂层技术。公司已掌握以晶界渗透技术为核心的自主核心技术及专利体系，并就自主研发的晶界渗透工艺技术申请并获得多项国内外发明专利授权。2023 年前三季度，公司使用晶界渗透技术生产 9364 吨高性能稀土永磁材料产品，同比增长 36.20%，占同期公司产品总产量的 85.40%，同比提高 13.19 pct。

图表 74：金力永磁研发投入及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，国联证券研究所

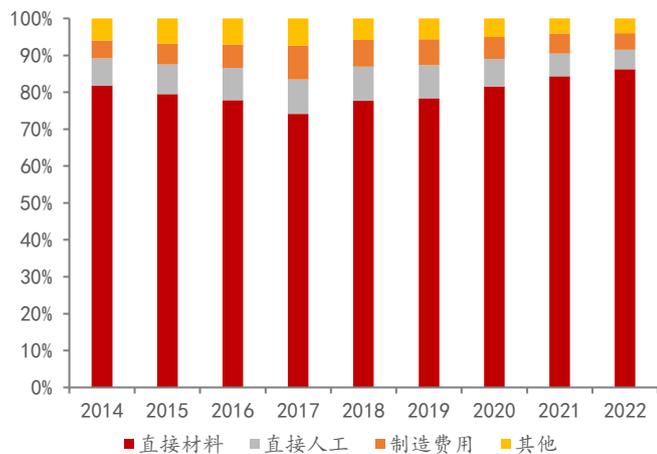
图表 75：金力永磁资本开支情况（亿元）



资料来源：iFinD，国联证券研究所

公司总部位于重稀土主要生产地江西赣州，并在轻稀土主要生产地内蒙古包头建设了高性能稀土永磁材料生产基地。公司与包括北方稀土集团、中国稀土集团在内的重要稀土原材料供应商建立了稳定的战略合作关系。同时，公司根据稀土价格波动趋势和在手订单情况及时调整更为谨慎的稀土原材料采购和库存策略、与客户建立调价机制、优化配方及工艺技术等措施，以减少稀土原材料价格波动对公司经营业绩的影响，公司毛利率在行业主要可比公司中保持领先水平。

图表 76：金力永磁营业成本构成 (%)



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 77：金力永磁行业可比公司毛利率情况 (%)



资料来源：iFinD，国联证券研究所

发展路径清晰，产能释放可期。公司在2021年3月制定2021年至2025年发展规划，规划在2022年具备2.3万吨高性能稀土永磁材料产能的基础上，逐步配置资源有能力，建设好赣州、包头、宁波生产基地；规划到2025年建成4万吨高性能稀土永磁材料产能。2022年公司已顺利完成2.3万吨高性能稀土永磁材料产能的发展规划；同时，公司包头二期12000吨/年产能项目、宁波3000吨/年高端磁材及1亿台套组件产能项目正在按计划建设；2023年6月，公司“高效节能电机用磁材基地项目”取得赣州经开区相关部门的施工许可证，启动项目建设。

图表 78：金力永磁新增产能项目主要情况

地区	项目	产能 (吨/年)	项目状态	预计投产 时间
赣州	-	15000	已达产	2021
包头	高性能稀土永磁材料基地项目	8000	已达产	2022-06
宁波	年产3000吨高端磁材及1亿台套组件项目	3000	在建	2023-2024
包头	高性能稀土永磁材料基地项目（二期）	12000	在建	2023-2024
赣州	高效节能电机用磁材基地项目	2000	规划建设	2024-2025
合计		40000		

资料来源：公司公告，国联证券研究所

➤ 盈利预测与投资建议：

我们预计公司2023-2025年钕铁硼磁钢销量分别为13889/16625/19760吨，分别同比增长15.35%/19.70%/18.86%；销售均价分别为45/46/47万元/吨，单位成本保持在37万元/吨；预计公司2023-2025年钕铁硼磁钢业务收入分别为62.50/76.48/92.87亿元，毛利率分别为17.78%/19.57%/21.28%。

图表 79：金力永磁钕铁硼磁钢产品销量情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛坯产能（吨）	7000	8800	12800	15000	23000	29000	35000	40000
成品产量/毛坯产能	68.59%	75.36%	75.10%	68.83%	55.59%	50.41%	50%	52%
成品产量（吨）	4801	6632	9613	10325	12786	14620	17500	20800
同比增速（%）	39.11%	38.12%	44.95%	7.41%	23.84%	14.34%	19.70%	18.86%
产销率（%）	95.92%	94.72%	91.73%	103.72%	94.17%	95%	95%	95%
销量（吨）	4606	6282	8818	10709	12041	13889	16625	19760
同比增速（%）	30.69%	36.39%	40.38%	21.44%	12.44%	15.35%	19.70%	18.86%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表 80：金力永磁分业务收入及成本预测表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
钕铁硼磁钢						
销量 (吨)	8818	10709	12041	13889	16625	19760
收入 (亿元)	22.89	37.67	60.83	62.50	76.48	92.87
销售均价 (万元/吨)	25.95	35.18	50.52	45	46	47
成本 (亿元)	17.34	29.64	51.65	51.39	61.51	73.11
单位成本 (万元/吨)	19.66	27.67	42.89	37	37	37
毛利 (亿元)	5.55	8.03	9.18	11.11	14.96	19.76
吨毛利 (万元/吨)	6.29	7.50	7.63	8	9	10
毛利率 (%)	24.24%	21.32%	15.10%	17.78%	19.57%	21.28%
其他业务						
收入 (亿元)	1.29	3.13	10.82	9.42	9.89	10.38
成本 (亿元)	1.09	2.02	8.42	7.25	7.61	7.99
毛利 (亿元)	0.20	1.12	2.41	2.17	2.27	2.39
毛利率 (%)	15.43%	35.67%	22.24%	23%	23%	23%
合计						
收入 (亿元)	24.17	40.80	71.65	71.92	86.36	103.25
成本 (亿元)	18.43	31.65	60.06	58.64	69.13	81.11
毛利 (亿元)	5.75	9.15	11.59	13.28	17.24	22.15
毛利率 (%)	23.77%	22.42%	16.18%	18.46%	19.96%	21.45%

资料来源：iFind，国联证券研究所

图表 81：金力永磁盈利预测和财务指标

项目\年度	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	24.17	40.80	71.65	71.92	86.36	103.25
增长率 (%)	42.46%	68.78%	75.61%	0.37%	20.09%	19.56%
归母净利润 (亿元)	2.44	4.53	7.03	6.85	9.49	12.80
增长率 (%)	55.84%	85.32%	55.09%	-2.57%	38.66%	34.87%
每股收益 EPS (元)	0.18	0.34	0.52	0.51	0.71	0.95
销售毛利率 (%)	23.77%	22.42%	16.18%	18.46%	19.96%	21.45%
销售净利率 (%)	10.12%	11.12%	9.83%	9.54%	11.01%	12.42%
净资产收益率 (ROE)	15.60%	15.28%	10.36%	9.39%	11.89%	14.34%
市盈率 (P/E)	77.89	42.03	27.10	27.81	20.06	14.87
市净率 (P/B)	13.04	6.42	2.81	2.61	2.38	2.13

资料来源：iFind，国联证券研究所

注：股价为 2024/2/2 收盘价

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 71.92/86.36/103.25 亿元，分别同比增长 0.37%/20.09%/19.56%；归母净利润分别为 6.85/9.49/12.80 亿元，分别同比 -2.57%/+38.66%/+34.87%；EPS 分别为 0.51/0.71/0.95 元。我们参考可比公司估值，

同时，基于公司在全球高性能稀土永磁材料领域占据领先地位，具备卓越的研发能力和产能优势，应享有一定估值溢价，给予金力永磁 2024 年 30 倍 PE，目标价 21.18 元；首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 82：金力永磁可比公司估值表

证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				市盈率 (P/E)				每股收益 EPS (元)			
		2022A	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
中科三环	94.83	8.48	4.54	6.15	7.05	20.84	20.90	15.42	13.44	0.70	0.35	0.45	0.58
正海磁材	71.28	4.04	5.23	6.99	8.68	15.27	13.62	10.20	8.22	0.49	0.64	0.85	1.06
宁波韵升	57.92	3.56	0.90	4.41	6.05	-26.02	64.06	13.12	9.57	0.32	0.08	0.40	0.55
平均值						3.36	32.86	12.91	10.41				
金力永磁	174.21	7.03	6.85	9.49	12.80	37.32	27.81	20.06	14.87	0.84	0.51	0.71	0.95

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 iFinD 的一致预期，股价为 2024/2/2 收盘价

➤ 风险提示：

稀土价格大幅波动风险；永磁材料下游需求大幅下滑风险；公司新增产能释放不及预期。

4. 风险提示

宏观经济环境风险：当前宏观环境存在较多不确定性，货币政策、地缘政治、能源危机、贸易保护等因素交织，全球经济增速承压，流动性风险概率增加，对企业的生产经营、市场运营、财务管理带来一定的不确定性。

产业政策变化风险：有色金属行业受国家相关产业政策、宏观经济调控政策、货币政策、财政政策、贸易政策等相关政策影响较大。若未来产业政策或行业标准等进行调整或更改，将会对相关业务产生一定影响。

安全环保风险：随着国家产业升级和深化改革步伐的深入，国家对资源密集型行业安全环保要求日趋严格，相关环境、安全及能耗管控政策对企业生产经营将会产生影响。

稀土价格大幅波动风险：稀土产业链上下游结构性供需矛盾问题仍存在，稀土价格的大幅波动在短期内将给产业链相关公司的生产销售带来不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼