



有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

稀土行业点评：24 年首批配额增量低于预期，供需格局有望改善

事件：

工信部、自然资源部下达 2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。其中：中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨，冶炼分离产品指标为 3.90 万吨；北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨，冶炼分离产品指标为 8.80 万吨。岩矿型稀土合计指标为 12.49 万吨，离子型稀土合计指标为 1.01 万吨。

点评：

配额同比增速低于预期。2024 年第一批矿产品指标和分离指标同比 2023 年第一批增长 12.5%、10.4%，2022-2023 年第一批矿产品指标同比增速分别为 20%/19%，第一批分离指标同比增速分别为 20%/18%；此次矿产品和冶炼指标增速均低于往年。

格局加速优化，“南北双雄”格局初成。自 2011 年成立六大稀土集团，2021 年五矿、南方和中国稀有稀土整合成立中国稀土集团、四大稀土集团成立；到 2023 年 9 月厦门钨业与中国稀土集团签署相关稀土合作框架协议、中国稀土集团持股 51% 成立合资公司运营厦门钨业（含其控股股东及其控股子公司）控制的稀土矿山和稀土冶炼分离产业；2024 年 1 月广东稀土集团 100% 股权无偿划转给中国稀土集团。由此，我国稀土行业形成了北有北方稀土、南有中国稀土的格局。我们认为，在稀土供给格局逐步集中、总量控制得到加强的情况下，稀土产业发展有望更加良性健康。

配额增速回归合理范围，供需格局有望改善。我们在 2023 年 12 月 9 日发布的《能源金属与小金属年度策略：分化延续，静待反转》中做出测算：2024 年我国配额增速 12% 或为供需平衡点。如果考虑 2024 年第二批指标与第一批相同、且不发布第三批指标（2023 年第三批指标为首次发布，并非常态），那么 2024 年全年开采总量指标为 27 万吨，同比增幅仅为 6%，2024 年全球稀土供需格局有望得到显著改善。

人形机器人有望贡献长期增量。我们在《能源金属与小金属年度策略：分化延续，静待反转》中测算出单台特斯拉人形机器人钕铁硼耗量大致为 3 公斤。根据马斯克“未来十年规划产能 500 万台”，我们预计至 2035 年特斯拉人形机器人产量达到运行产能的 500 万台、全球人形机器人产量达到 1000 万台（考虑特斯拉龙头地位，市占率达到 50%）；乐观、中性和悲观情况下，我们预计 2035 年特斯拉人形机器人产量的完成比例分别为 100%、60%、10%，即 2035 年全球人形机器人产量分别为 1000/600/100 万台，其中特斯拉人形机器人产量分别为 500/300/50 万台。在乐观、中性和悲观情况下，我们预计 2035 年全球人形机器人钕铁硼需求量分别为 3.0/1.8/0.3 万吨。

海外矿供给边际放缓。由于疫情政策转向，2023 年末列名氧化稀土进口量为 4.4 万吨，同比增长超过 200%；由于缅甸稀土开采属于分散、小规模开采，且前期过度开采问题较为普遍、品位下滑较为严重；环保问题更是可能成为制约开采的长期因素。我们认为缅甸稀土矿未来增长空间较为有限。

投资建议：

供给增速下行，供需格局改善，我们认为稀土价格有望触底回升。稀土价格上涨过程中，资源龙头和具备成长性的标的有望充分受益，资源端建议关注北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、中国稀土（中重稀土龙头，充分受益整合）、盛和资源（资源布局全球，规模持续扩张）；磁材环节受益标的：金力永磁（强业绩穿越周期，机器人贡献增长空间）。

风险提示

稀土供给超预期；需求不及预期；稀土价格波动超预期。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦5楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究