



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：第二批配额增速显著低于预期，重申稀土板块底部向上机会

事件：

8月20日工信部、自然资源部下达2024年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为13.5万吨、12.7万吨；2024年前两批开采和冶炼分离指标分别为27万吨、25.4万吨。分类型来看，第二批岩矿型开采配额环比+1%至12.60万吨；其中北方稀土和中国稀土集团配额数量分别为9.41万吨和3.19万吨，分别环比第一批-1%，+5%。离子型配额数量环比第一批-11%至0.9万吨。

点评：

配额增速显著低于预期。2024年第二批配额总量和第一批配额总量保持一致，因此测算得出全年配额数量同比2023年仅增加6%。对比2021-2023年配额增速分别为20%/25%/21%，此次配额增速显著低于往年，和2020年当年配额增速（+6%）保持一致。

本次未提及预留指标。对比2023年第二批指标发放时提及的“2023年设有预留指标，全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”，本次通知并未提及“预留指标”，亦未提及“全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”。

供需有望显著改善。假设今年不下发第三批配额指标，综合考虑海外矿产量增长放缓和国内废料产量小幅下滑，我们测算2024年全球氧化镨钕供应增速仅为3%；考虑新能源车、空调和工业机器人等领域需求景气，我们测算2024年氧化镨钕需求增速为9%，因此全球氧化镨钕供需有望显著改善。

重申稀土行业“价格-成本、库存和主流股票估值”的三重底部。自稀土价格在2022年Q1见顶后，连跌两年，2024Q1/Q2氧化镨钕均价分别为38.6/38.2万元/吨（含税），处于主流稀土企业的盈亏线上下波动。且在过去稀土价格下跌预期较为一致的情况下，产业恐慌性抛售的现象亦较为严重，体现在下游磁材企业库存周期缩短和中上游企业和贸易商库存水平均较低；我们测算2024年1-6月份稀土表观消费量和终端需求增速分别为26%和40%，意味着行业库存去化水平较高。且以稀土龙头北方稀土为例，目前PB仅为3倍，处于上市以来的较低水平。

《稀土管理条例》落地，进一步利好稀土供需和板块估值提升。在2024年6月末落地的《稀土管理条例》在进出口、回收进行进一步管控，对违规行为加大处罚力度。其中对于进出口和回收品种的加大管控，有望进一步限制行业内存在的不合规供应的生存空间，有利于改善稀土供给过剩的局面；本次立法扩大监管范围，强化了我国稀土的全球话语权，亦有望提升稀土板块的估值。

关注“两新”行动对于工业电机和汽车、家电领域稀土需求的提升。在大规模设备更新配套措施逐步落地的情况下，考虑目前稀土工业电机节能效果好、渗透率低，我们测算中性情况下工业电机领域2023-2026年CAGR高达65%，或为2023-2026年稀土需求最大增量。国务院7月发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，将购买（报废更新）新能源乘用车、燃油乘用车补贴分别提高到2万元和1.5万元；购买2级及以上能效的家电产品，给予产品销售价格15%的补贴。而汽车、家电作为稀土需求的重要板块，亦将有望受益于以旧换新政策加持。

投资建议

配额增速显著下降叠加类“供改”政策限制供应增长，“两新”行动加码刺激需求，在稀土板块目前处在的“价格、库存和估值”的三重底的情况下，看好稀土板块底部回升机会。建议关注北方稀土、中国稀土、广晟有色、盛和资源和华宏科技。

风险提示

需求不及预期，供应超预期，稀土价格波动。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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