

稀土供给侧管理强化 行业景气度降低回升

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 2月20日工信部原材料司《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）》征求意见稿，明确稀土开采企业和稀土冶炼分离企业应当是国家推动组建的大型稀土企业集团，强化了中国稀土和北方稀土的行业龙头地位。而《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》规定，工业和信息化部会同自然资源部、商务部、海关总署、国家税务总局等部门建立稀土追溯系统，加强稀土产品全过程追溯管理，推进有关部门数据共享。将提升稀土供应总量管控的实际效果，从而明显改善从供给端影响稀土价格的能力。
- 伴随国内碳酸稀土 ROE42~42.5%含量的交易价格从2021年最高9万元/吨下跌到2024年2.94万元/吨，工信部、自然资源部下达的年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标增幅明显减速，2024年的同比增幅只有8.5%，明显低于2023年冶炼分离指标15.8%的增幅和2022年冶炼分离指标24.7%的增幅。稳定稀土价格的政策意图非常明显。
- 2024年7月份以后至今，伴随国家以旧换新政策的推动，新能源乘用车月度销量同比增幅在7月以后保持40%以上增长，带动稀土需求提升价格好转。从2024年7月至今，碳酸稀土 ROE42~42.5%含量的价格已经从2.9万元/吨涨到3.5万元/吨，价格涨幅20%，并且价格已经接近2024年高点。如果预计最近将下发的2025年稀土冶炼分离指标增幅低于2024年增幅，后续稀土价格上涨的趋势将延续。
- 2025年新能源车以旧换新补贴时间将比2024年更长，同时2025年比亚迪等主流新能源厂商已宣智驾平权，将基本在10万元以上全部车型导入智能辅助驾驶，产品技术升级迭代的趋势明显，预计将推动新能源车继续保持较高增长。长期来看，汽车电动智能化、人形机器人和无人机等，以及中国能源利用转向全电社会的趋势都会加速，将长期利好稀土永磁高效电机的需求。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续冶炼分离指标不如预期、下游需求不如预期，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。

一、工信部原材料司公布征求意见稿 加强稀土准入和流通管理

2月20日工信部原材料司发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）》，《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）》的征求意见稿。《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）》征求意见稿，明确稀土开采企业和稀土冶炼分离企业应当是国家推动组建的大型稀土企业集团，强化了中国稀土和北方稀土的行业龙头地位。而《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》规定，工业和信息化部会同自然资源部、商务部、海关总署、国家税务总局等部门建立稀土追溯系统，加强稀土产品全过程追溯管理，推进有关部门数据共享。将提升稀土供应总量管控的实际效果，从而明显改善从供给端影响稀土价格的能力。

表1、加强稀土准入和流通管理征求意见稿内容要点

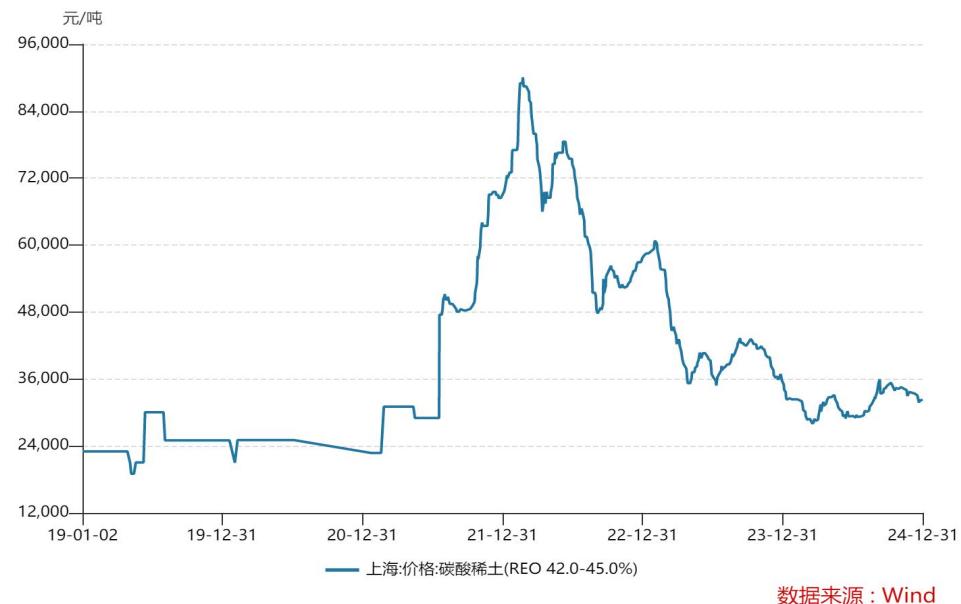
| 项目 | 公开征求意见稿内容要点 |
|------|--|
| 总量管理 | 明确稀土开采、冶炼分离总量控制指标的年度动态调整机制，指标分配向资源禀赋好、技术水平高、环保达标的企业倾斜。 |
| 准入管理 | 稀土开采企业和稀土冶炼分离企业应当是国家推动组建的大型稀土企业集团及所属稀土开采企业和稀土冶炼分离企业。除上述企业，其他组织和个人不得获得稀土指标。未获得稀土指标的组织和个人不得开展稀土开采和冶炼分离生产活动。 |
| 流通管理 | 1、工业和信息化部、自然资源部、商务部、海关总署、国家税务总局等部门建立稀土追溯系统，加强稀土产品全过程追溯管理，推进有关部门数据共享。各相关部门将稀土开采指标、出口许可、产品出口、专用发票等相关数据与稀土追溯系统做好衔接。 2、出口需与国内指标挂钩，限制低端原料，如氧化稀土直接出口，鼓励高附加值产品如永磁材料出口。 |

数据来源：工业和信息化部公告、第一创业证券研究所整理

二、伴随稀土价格下跌政府显著降低稀土供应总量增幅

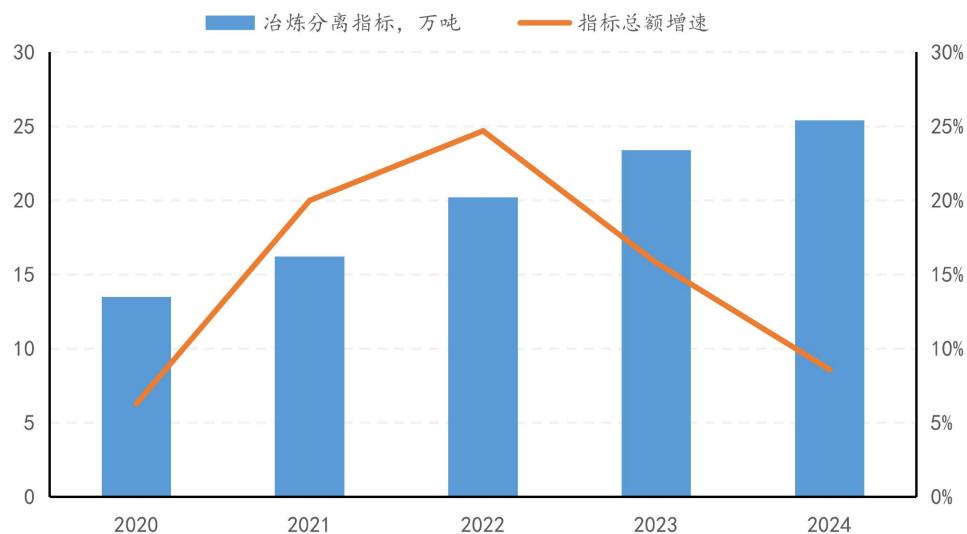
由于主要发达国家对全球新能源车推广力度的中国新能源车在全球的扩张受到各种因素制约的影响，全球新能源汽车销量在2022~2024年未能达到产业的预期，供应增长过快，整个新能源产业链产品价格，包括稀土价格2021年后显著下跌。以碳酸稀土ROE42~42.5%含量的交易价格为例，已经从2021年最高9万元/吨下跌到2024年2.94万元/吨，跌幅达到67%。

图 1、稀土价格在 2021 年后大幅下跌



伴随稀土价格的大幅下跌，工信部、自然资源部下达的年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标增幅明显减速，2024 年的同比增幅只有 8.5%，明显低于 2023 年冶炼分离指标 15.8% 的增幅和 2022 年冶炼分离指标 24.7% 的增幅。稳定稀土价格的政策意图非常明显。

图 2、伴随稀土价格下跌 2024 年稀土分离指标总额增幅明显减速

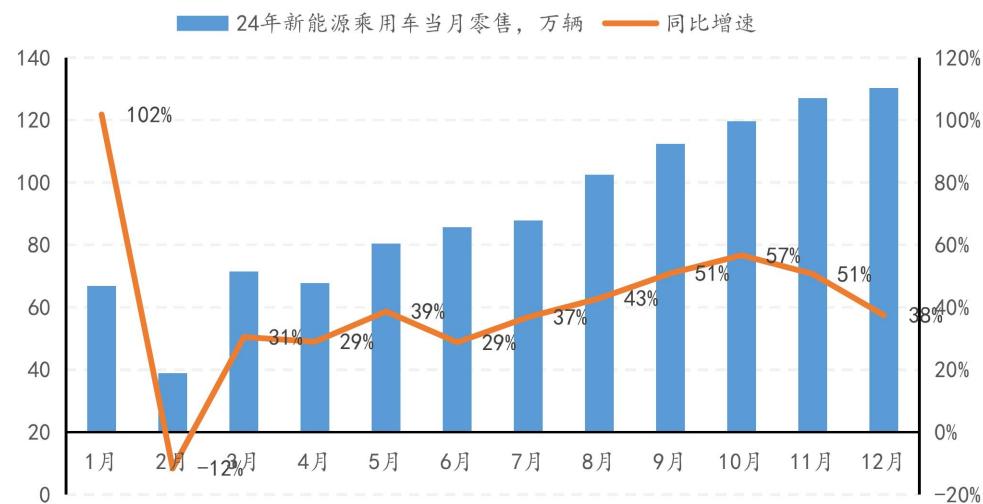


数据来源: 工业和信息化部公告、第一创业证券研究所整理

三、下游需求好转 2024年7月后稀土价格持续回升

2024年7月份以后至今，伴随国家以旧换新政策的推动，新能源乘用车月度销量同比增幅在7月以后保持40%以上增长，带动稀土需求提升价格好转。从2024年7月至今，碳酸稀土REO42.5%含量的价格已经从2.9万元/吨涨到3.5万元/吨，价格涨幅20%，并且价格已经接近2024年高点。如果预计最近将下发的2025年稀土冶炼分离指标增幅低于2024年增幅，后续稀土价格上涨的趋势将延续。

图3、2024年7月开始新能源乘用车月度销量增长明显加速



数据来源：乘联会、Wind、第一创业证券研究所整理

图4、2024年7月以后稀土价格持续上涨



数据来源：Wind、第一创业证券研究所整理

四、2025年乘用车销量增长预期乐观 稀土长期需求看好

根据乘联会数据，2025年1月新能源乘用车同比去年同期增长17%，虽然较2024年1月同期环比下降40%。但是对比同样春节都在1月份的2020年1月，新能源乘用车同比下降51.3%，环比12月下降67%。和2023年1月，新能源乘用车零售同比下降6.3%，环比下降48.3%的数据，2025年1月的数据显示国内新能源乘用车增长情况明显更好。

表2、2020年1月乘用车销售月度同比、环比增长情况

| 零售辆 | 轿车 | MPV | SUV | 狭义乘用车 | 微客 | 广义乘用车 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2020年1月 | 82 | 10 | 78 | 170 | 2 | 171 |
| 2019年12月 | 102 | 13 | 100 | 215 | 3 | 218 |
| 去年同期 | 107 | 15 | 94 | 216 | 2 | 219 |
| 环比 | -19.70% | -23.40% | -21.60% | -20.80% | -54.00% | -21.30% |
| 同比 | -23.70% | -33.10% | -17.10% | -21.50% | -33.50% | -21.60% |

数据来源：乘用车市场信息联席分会、第一创业证券研究所整理

表3、2023年1月乘用车销售月度同比、环比增长情况

| 零售万辆 | 轿车 | MPV | SUV | 狭义乘用车 | 微客 | 广义乘用车 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2023年1月 | 61 | 6 | 62 | 129 | 1 | 130 |
| 2022年12月 | 105 | 10 | 102 | 217 | 2 | 219 |
| 去年同期 | 100 | 10 | 98 | 208 | 2 | 210 |
| 同比 | -39.20% | -40.90% | -36.20% | -37.90% | -43.80% | -37.90% |
| 环比 | -41.90% | -40.10% | -39.00% | -40.40% | -49.70% | -40.50% |

数据来源：乘用车市场信息联席分会、第一创业证券研究所整理

2025年新能源车以旧换新补贴时间将比2024年更长，同时2025年比亚迪等主流新能源厂商已宣智驾平权，将基本在10万元以上全部车型导入智能辅助驾驶，产品技术升级迭代的趋势明显，预计将推动新能源车继续保持较高增长。长期来看，汽车电动智能化、人形机器人和无人机等，以及中国能源利用转向全电社会的趋势都会加速，将长期利好稀土永磁高效电机的需求。

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数 |

联系方式：

| 公司总部 | 北京办事处 |
|--|---|
| 深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn | 北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140 |