

下游需求旺盛，中国产业链优势明显

——稀土行业动态追踪

投资要点

➤ 下游需求旺盛，稀土战略地位突出

金属磁粉芯制成的电感元件主要应用于光伏发电逆变器，随着光伏市场规模的不断扩大，光伏逆变器作为光伏发电系统中的核心装置，其需求量预计大幅提升。据CPIA，BNEF预测，2024 年全球光伏新增装机规模预计达到480.7GW，2025 年有望达到 589.7GW。由此测算，2024年一年全球光伏装机所用到的铁硅合金软磁达18.2万吨，预计2025年将增至22.4万吨。

高性能钕铁硼材料有助于显著降低各类电机的耗电量，与传统电机相比，稀土永磁材料电机可节能 15%-20%，被广泛应用于新能源汽车的驱动电机生产制造环节。中国新能源汽车销量由2019年的120.6万辆增长至2024年的1,286.6万辆，符合增速高达60.6%，新能源汽车的高速发展将会导致市场对于高性能钕铁硼需求量进一步增加。

稀土在军工领域具有极其重要的战略意义，是生产先进武器装备的关键原料。稀土制品应用于飞机、舰艇、坦克等武器装备的电机和发电机的生产，此外，稀土在夜视仪、激光测距仪、光电瞄准系统等电子设备中亦有广泛应用，同时稀土也是导弹和无人机的镍氢电池的重要原料。据中国稀土行业协会估算，全球军工领域每年稀土消费量约3-5万吨REO（稀土氧化物当量），占全球总消费量的10%-15%。当前国际局势不确定性增加，军工需求扩容预期推动稀土市场需求增长。

➤ 中国稀土储量、产量全球领先

中国稀土储量全球第一，据美国地质调查局公布数据显示，2024年，中国稀土储量为4,400万吨，占全球储量的48%。就全球产量情况来看，根据美国地质调查局USGS数据显示，2024年全球稀土矿产量为39万吨，中国2024年稀土矿产量为27万吨，全球占比高达69%，在全球稀土供给中地位突出。

➤ 投资建议

建议关注北方稀土和盛和资源。

➤ 风险提示

建议关注下游需求不及预期的风险、稀土价格波动风险和稀土管控升级的风险。

投资评级：看好

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

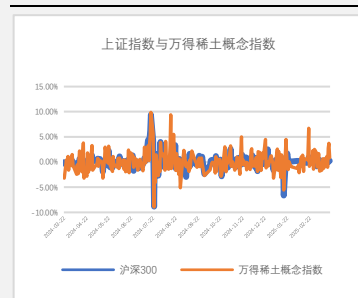
lixiangmei@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深 300 与万得稀土概念指数走势

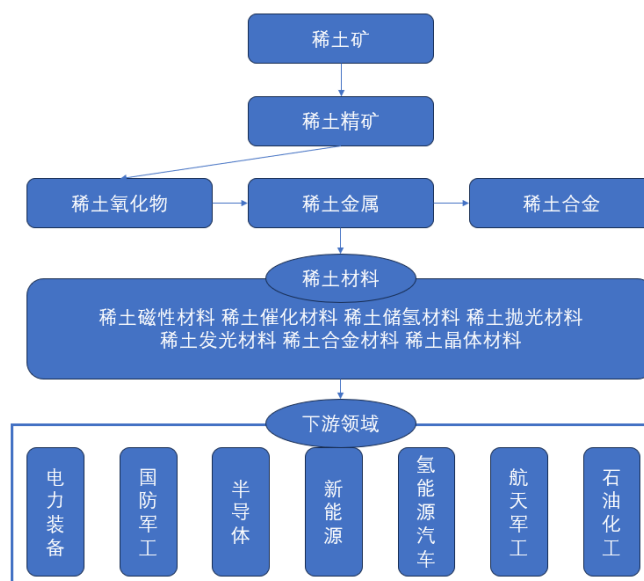


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

一、稀土下游应用广泛，市场需求持续扩容

稀土从资源开发到应用主要分为开采、冶炼、分离、加工等步骤，生产环节众多，工序复杂。开采后的稀土矿经过浮选、磁选、重选等步骤得到稀土精矿，后通过冶炼分离生产出稀土氧化物，再经电解还原得到稀土金属，稀土金属经熔炼后得到稀土合金，稀土合金需通过精深加工后生产出稀土功能材料，含稀土磁性材料、稀土催化材料、稀土储氢材料、稀土抛光材料、稀土发光材料、稀土合金材料等，并应用于下游电力、新能源、半导体、国防军工、航空航天等领域。

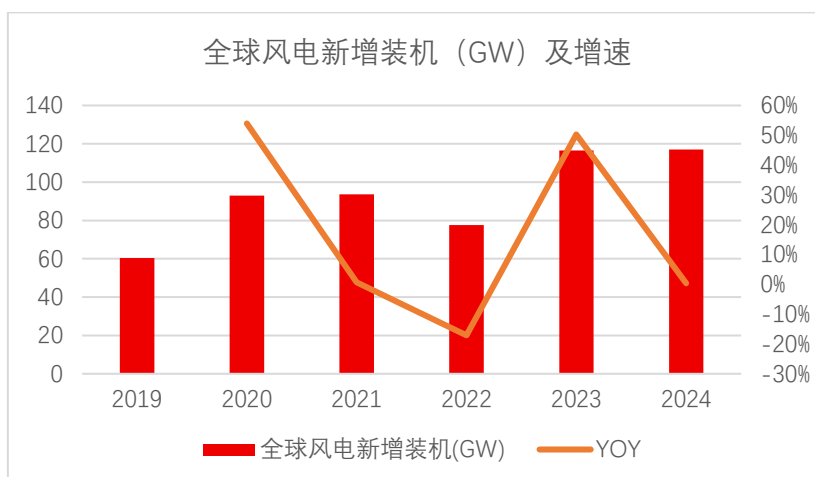
图 1：稀土产业链



资料来源：源达信息证券研究所

风力发电领域是永磁材料消费量较大的一个领域。2019 年全球新增风电装机规模为 60.4GW，2020 年为 93.0GW，2021 年为 93.6GW，2022 年为 77.6GW，2023 年为 116.6GW。虽然 2022 年同比有所下降，2023 年风电装机规模回升并达到新高，2024 年持续增长。永磁材料中的稀土永磁为当前矫顽力最高、磁能积最强的一类永磁，根据金力永磁 2023 年年报数据显示，2023 年全球高性能钕铁硼材料消费量为 1.3 万吨，未来全球风电市场对高性能钕铁硼材料的消费量将持续保持扩张趋势，预计 2028 年将达到 2.4 万吨，风电装机高增推动稀土需求扩容。

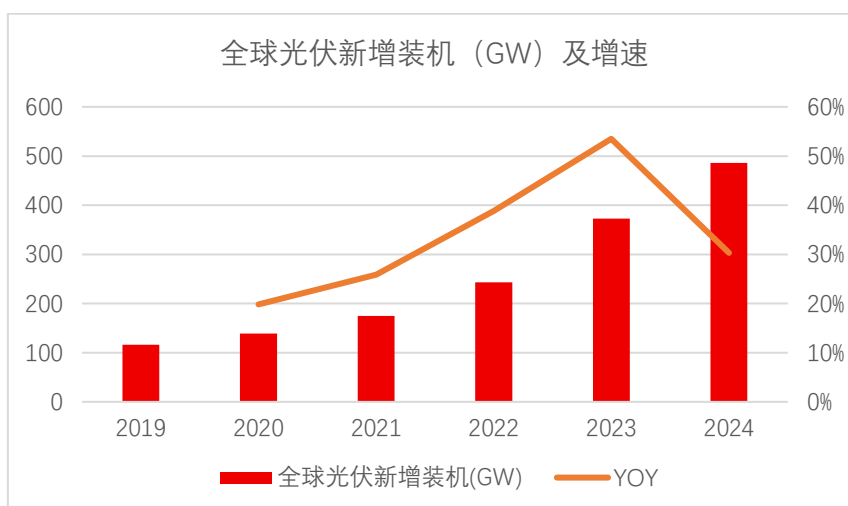
图 2：全球新增风电装机（GW）及增速



资料来源：GWEC，源达信息证券研究所

为实现“双碳”目标，国家积极推动新能源的开发和利用。据 CPIA 数据显示，2019 年至 2023 年，全球光伏新增装机规模不断扩大，从 2019 年的 116.0GW 一直增长至 2024 年的 486.0GW，复合增速高达 33.2%。磁性材料中由金属磁粉芯制成的电感元件主要应用于光伏发电逆变器，随着光伏市场规模的不断扩大，光伏逆变器作为光伏发电系统中的核心装置，其需求量预计大幅提升。单位千瓦装机容量平均所需铁硅合金软磁材料 0.38KG。据 CPIA，BNEF 预测，2024 年全球光伏新增装机规模预计达到 480.7GW，2025 年有望达到 589.7GW。由此测算，2024 年一年全球光伏装机所用到的铁硅合金软磁预计达到 18.2 万吨，而 2025 年将增加至 22.4 万吨。

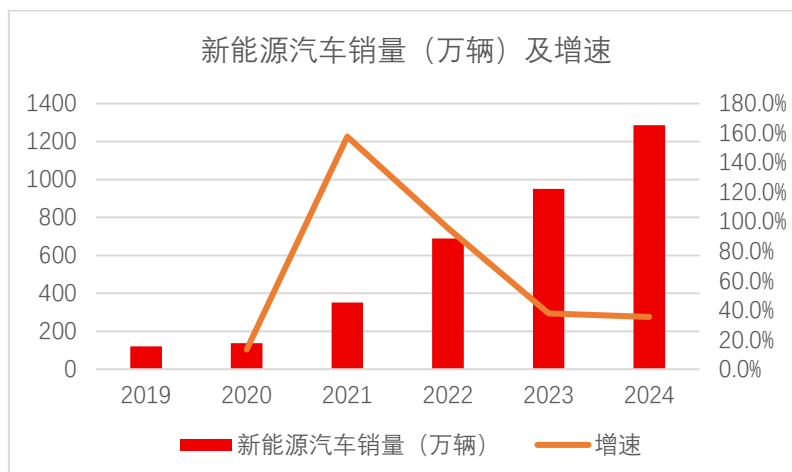
图 3：全球新增光伏装机（GW）及增速



资料来源：CPIA，源达信息证券研究所

高性能钕铁硼材料能够有助于显著降低各类电机的耗电量，与传统电机相比，稀土永磁材料电机可节能 15%-20%，被广泛应用于新能源汽车的驱动电机生产制造环节。中国新能源汽车销量由 2019 年的 120.6 万辆增长至 2024 年的 1286.6 万辆，符合增速高达 60.6%，新能源汽车的高速发展将会进一步刺激市场对于高性能钕铁硼的需求量。

图 4：新能源汽车销量（万辆）及增速



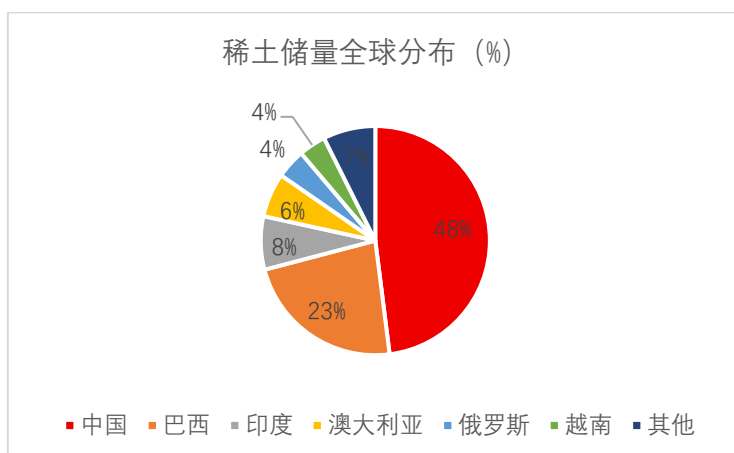
资料来源：中国汽车工业协会，源达信息证券研究所

另外，稀土在军工领域具有极其重要的战略意义，是生产先进武器装备的关键原料，稀土制品应用于飞机、舰艇、坦克等武器装备的电机和发电机的生产，此外，稀土在夜视仪、激光测距仪、光电瞄准系统等电子设备中亦有广泛应用，同时也是导弹和无人机的镍氢电池的重要原料。据中国稀土行业协会估算，全球军工领域每年稀土消费量约 3-5 万吨 REO（稀土氧化物当量），占全球总消费量的 10%-15%。当前地缘政治紧张，世界安全不确定性升高的背景下，军工需求或将增长，推动稀土需求增长。

二、中国主导稀土产业链，西方积极进行产能布局

中国稀土储量全球第一，据美国地质调查局公布数据显示，2024 年，中国稀土储量为 4400 万吨，占全球储量的 48%，排在第二位的为巴西，储量为 2100 万吨，全球占比约为 23%，印度以 690 万吨的储量紧随其后，全球占比约为 8%，澳大利亚储量约为 570 万吨，全球占比约为 6%。由此可见全球稀土分布集中度高，且中国稀土储量占据绝对优势，在全球稀土供应链中占据主导作用。

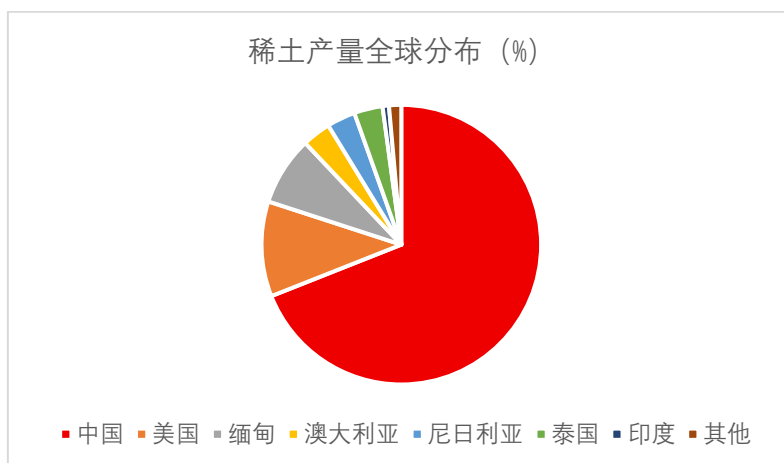
图 5：稀土储量全球分布 (%)



资料来源：USGS，源达信息证券研究所

就全球产量情况来看，根据美国地质调查局 USGS 数据显示，2024 年全球稀土矿产量为 39 万吨，中国 2024 年稀土矿产量为 27 万吨，全球占比高达 69%，在全球稀土供给中地位突出。排名第二的为美国，2024 年产量为 4.5 万吨，全球占比约为 11%，美国国内稀土供给无法满足巨大需求缺口，2024 年共进口 8000 吨稀土化合物和 310 吨稀土金属，其中约 70% 依赖从中国进口。此外，中国是全球唯一具备稀土全产业链产品生产能力的国家，依托产业链、储量、产量优势，加之稀土是下游重要领域的关键原料，对半导体、军工等重要行业的供应链安全影响重大。近年来，美国、澳大利亚、加拿大及欧洲等正在加大对稀土矿采掘、冶炼和精加工产能的投资，未来稀土供应有向多元化发展的趋势。

图 6：稀土产量全球分布 (%)



资料来源：USGS，源达信息证券研究所

三、重点标的

1) 北方稀土

公司是我国乃至全世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，是稀土行业的龙头企业，建有稀土选矿、冶炼分离、深加工、应用产品、科研等完善的稀土工业体系，公司全面掌控北方轻稀土资源并积极整合布局南方中重稀土资源，预期将获益于稀土需求扩容，看好未来业绩增长机会。

2) 盛和资源

公司主要从事稀土及相关产品研发、生产和供应，公司以稀土业务为核心，兼顾稀有、稀贵、稀散“三稀”资源。主要产品包括稀土精矿、稀土氧化物、稀土化合物、稀土金属、稀土冶金材料、稀土催化材料、锆英砂、钛精矿、金红石等。下游军工、新能源、机器人等产业高速发展带来需求增量，利好公司未来业绩增长。

表 1：万得一致盈利预测

公司	代码	PB	归母净利润（亿元）			PE			总市值（亿元）
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
北方稀土	600111.SH	3.86	22.6	32.4	37.1	40.9	28.5	24.9	924
盛和资源	600392.SH	2.30	7.3	9.3	10.7	32.5	25.6	22.2	238

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、风险提示

下游需求不及预期的风险

稀土价格波动风险

稀土管控升级的风险

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。