

资源与技术优势，卡位高质量发展

证券分析师： 张文臣

分析师登记编号： S1190525060001

- ◆ **全球最大的稀土供应商。**北方稀土隶属于包钢集团（持股比例38.03%），经过科研攻关、工业化、产业链整合和高速发展等阶段，是国家两大稀土集团之一。2024年，公司获得国家稀土配额为188650吨，占比69.9%，冶炼分离17万吨，占比66.9%，实现稀土氧化物产量1.55万吨，稀土盐类12.5万吨，稀土金属3.7万吨。公司与包钢股份采取季度定价的模式，稀土矿的成本在稀土提纯中占比最高。
- ◆ **稀土材料协同发展。**公司凭借资源优势，开发多种稀土材料，包括稀土永磁、储氢材料、抛光材料等。稀土永磁也是稀土最大的下游市场，广泛应用于汽车、消费类电子、机器人和白色家电等领域，带动了稀土资源的需求。2024年，公司磁材板块通过推进设备改造升级，实现产量5.88万吨，同比增长17.72%。
- ◆ **投资建议：**公司作为国家最大稀土集团，在稀土资源、开发技术和综合利用方面均处于领先地位。当前，主要稀土价格快速上涨，公司将受益。我们认为公司2025-2027年的净利润分别为43亿，61亿和72亿，对应PE为40倍，28倍和24倍，持续看好稀土产业及公司的发展，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**（1）稀土资源供给集中，受政策影响明显。（2）稀土作为重要的材料，广泛应用在国民经济的多个行业，受宏观经济影响较大。（3）全球贸易关系也有较大影响。（4）其他不可抗力。

目录

01

稀土资源全球供给

02

稀土永磁产业格局及主要市场

03

稀土及永磁主要上市公司

04

财务报表及预测

05

风险提示

一、公司组织架构及财务数据

1. 公司发展历程

- ◆ 中国北方稀土的百年发展历程，从1927年白云鄂博矿的发现起步，历经四大战略阶段：科研奠基期（1927-1978）：在资源勘探和萃取技术领域突破，奠定资源开发科学基础。工业化扩张期（1978-2007）：1997年上市交易，2007年，完成了包钢（集团）公司稀土产业资产重组工作，简称“包钢稀土”，通过资本运作实现产能全球领先。全产业链整合期（2007-2015）：完善资源整合，统一定价权布局，延伸稀土材料产业链，更名为“北方稀土；高质量发展期（2015-2024）：以绿色智造和磁材整合成为国家级示范企业，最终构建起集资源、技术、市场于一体的全球稀土产业龙头地位。

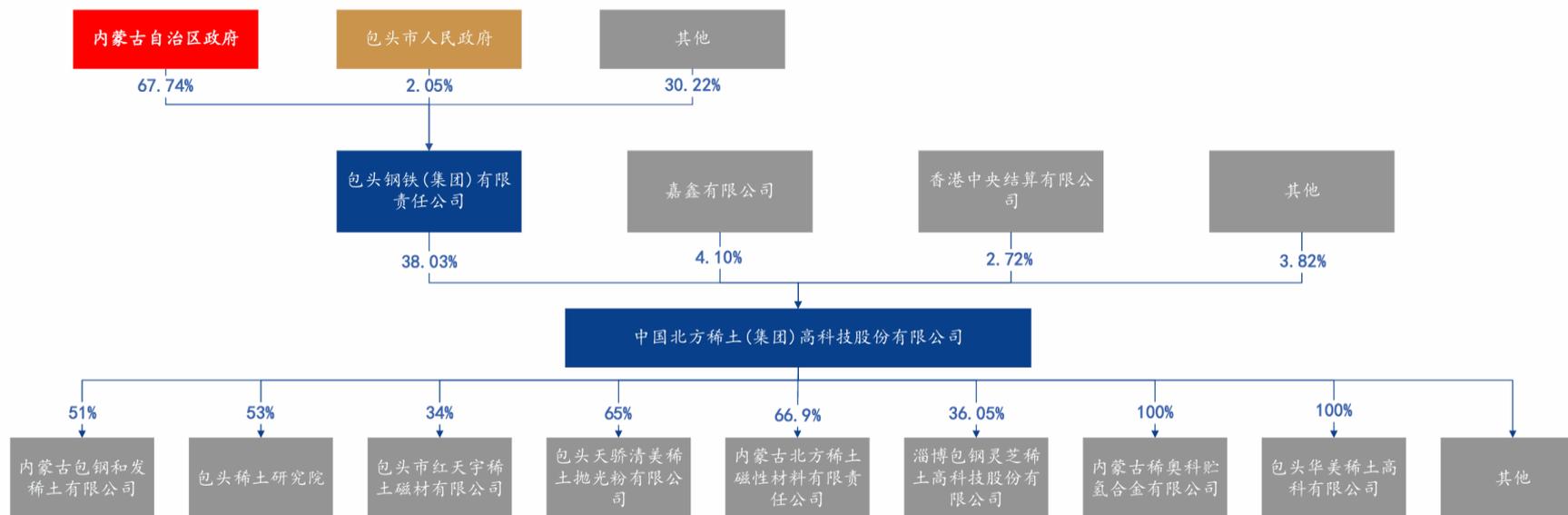
图表1：北方稀土发展历程



2. 公司股权结构

◆ 中国北方稀土由包头钢铁（集团）有限责任公司作为直接控股股东持股38.03%，而内蒙古自治区人民政府通过持有包钢集团67.74%股权成为实际控制人，凸显其作为国家战略资源平台的重要地位。公司依托这一治理架构，构建了涵盖工业（稀土冶炼加工）、商业（贸易与交易所运营）、科研（高端材料研发）及环保（资源循环利用）四大板块的完整产业链。

图表2：北方稀土股权结构



3. 主要控股公司

◆ 截至2024年底，公司纳入合并范围的一级子公司28家、二级子公司17家。公司核心子公司覆盖稀土采矿、分离、加工及材料制造各环节。甘肃稀土新材料为利润主力，具备冶炼、永磁、储氢等多元产能。包头华美、淄博灵芝等子公司在分离和抛光材料方面产能突出，北方磁性材料公司拥有9.5万吨磁材产能。整体形成稀土全产业链协同布局。

图表3：主要控股公司

子公司名称	直接持股比例 (%)	主营业务	营业收入 (万)	净利润 (万)	产能
包头华美稀土高科有限公司	100%	稀土产品及其应用产品的生产与销售	344,248.51	15,976.06	拥有年处理19.8万吨58%REO混合稀土精矿和10.66万吨萃取分离产品生产能力。
淄博包钢灵芝稀土科技股份有限公司	36.05%	稀土产品的生产与销售	291,171.86	9,728.48	拥有年产2.5万吨冶炼分离产品，2万吨抛光材料生产能力。
内蒙古包钢和发稀土有限公司	51.00%	稀土产品的生产	156,660.37	304.63	拥有年产1.8万吨冶炼分离产品生产能力
内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司	63.31%	各类稀土产品的采购、仓储与销售	520,962.21	7,859.09	
甘肃稀土新材料股份有限公司	48.26%	稀土产品及相关应用产品的生产、经营	865,946.56	33,094.23	拥有年产5.84万吨冶炼分离品，7400吨稀土属，5000吨永磁材料，8000吨抛光材料和5000吨储氢材料生产能力
包钢集团节能环保科技产业有限责任公司	41.00%	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	159,853.06	18,971.64	
内蒙古北方稀土磁性材料有限责任公司	66.90%	磁性材料产品及中间合金的生产、加工、研发、销售	728,581.51	6,538.79	拥有年产9.5万吨磁性材料生产能力
信丰县包钢新利稀土有限责任公司	48.00%	稀土产品及废料回收的生产、经营	195,890.22	3,499.97	拥有年产4960吨废料回收生产能力
包头天骄清美稀土抛光粉有限公司	65%	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	10,363.55	838.19	拥有年产9000吨抛光材料生产能力

资料来源：北方稀土2024年财报，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分 守正 出奇 宁静 致远

4. 公司主要产品

◆ 公司坚持“做优做大稀土原料，做精做强稀土功能材料，做专做特终端应用产品”的发展思路，可生产各类稀土产品11个大类、100余种、上千个规格。公司产品主要分为稀土原料产品、稀土功能材料产品及稀土终端应用产品。

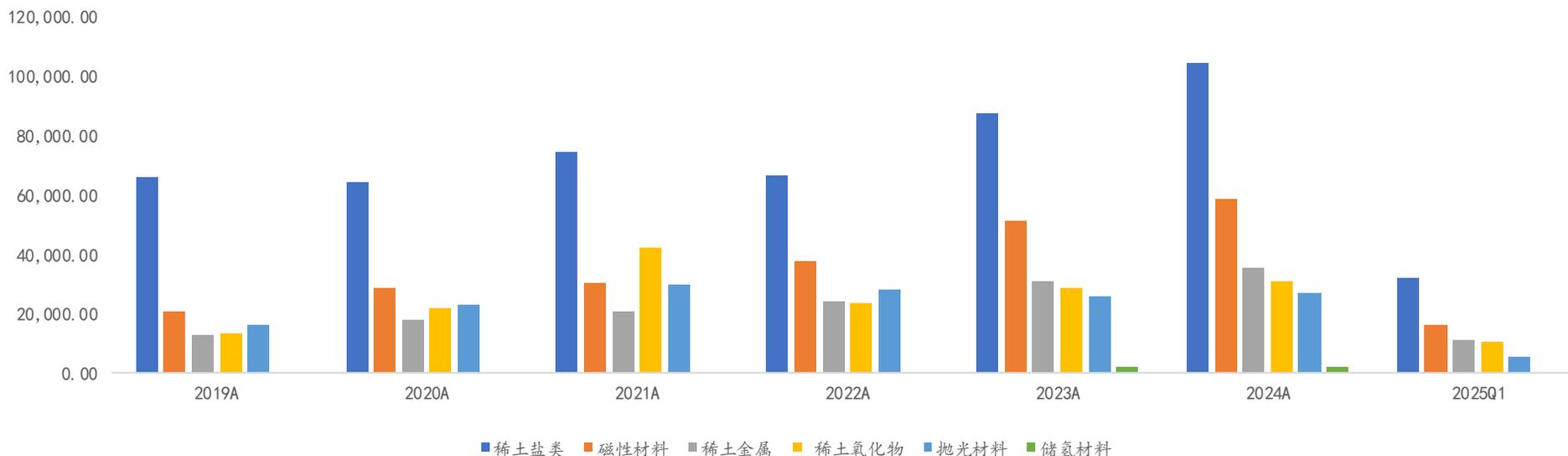
图表4：公司的主要产品

产品类别及名称		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、陶瓷电容器等
	氧化铈	制造特种合金、稀土催化材料、稀土着色剂、稀土热稳定剂等
	碳酸镧铈	稀土抛光材料、农用化肥、水处理等
	氧化镨钕	稀土金属、电子工业等
	金属镨钕	磁性材料
	金属钕	磁性材料
	金属镧铈	储氢材料、打火石等
	金属镧	储氢材料、燃料电池、稀土合金等
材料类	永磁材料	驱动电机、伺服电机、微特电机、新能源汽车、变频空调、风力发电、节能电梯、人形机器人等
	储氢材料	镍氢电池、氢能储运等
	抛光材料	液晶/硬盘玻璃基板、手机盖板、水晶水钻饰品、
		传统及精密光学元件、半导体光掩膜及集成电路等领域的抛光
	催化材料	汽车尾气净化、工业废气净化等
稀土合金	钢铁、建筑、汽车制造等	
应用产品	永磁电机	风电、新能源汽车、工业电机、电子通信、高端医疗等

5. 公司主要产品产量

- ◆ 公司作为稀土行业龙头，依托白云鄂博矿丰富且优质的资源禀赋，配额保持稳步增长。2024年，公司获得稀土开采总量控制指标18.87万吨，同比增长5.6%，配额占全国比重为69.9%，与2023年基本持平。
- ◆ 在产量方面，2024年公司冶炼分离产品（包括稀土氧化物、稀土盐类及稀土金属）合计产量达17.77万吨，同比增长1.63%；磁材板块通过推进设备改造升级，实现产量5.88万吨，同比增长17.72%。
- ◆ 2025年Q1，公司冶炼分离产品产量达5.52万吨，同比增长12.80%；磁材产量为1.64万吨，同比增长40.88%。

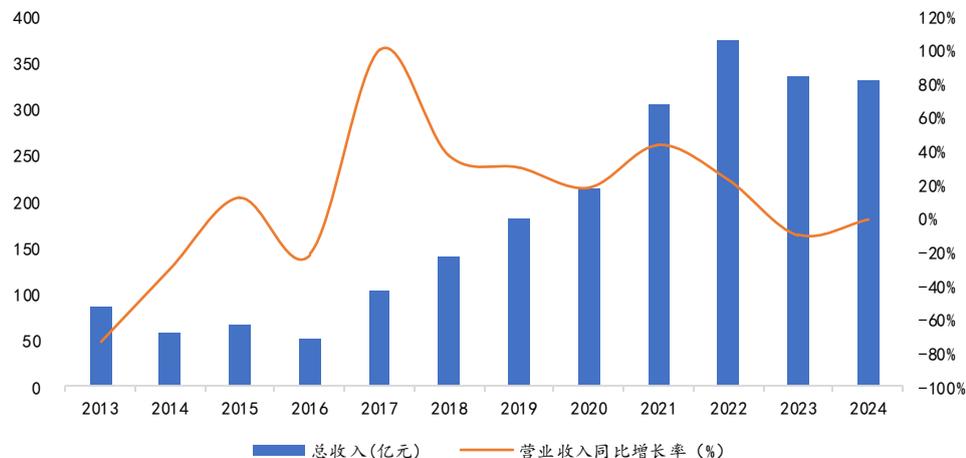
图表5： 2019-2025Q1产品产量



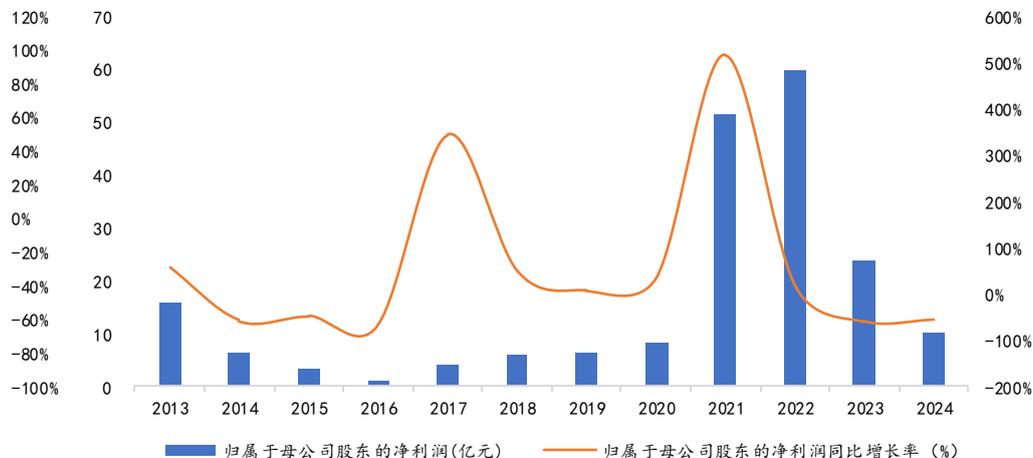
6. 营业收入及归母净利润

- ◆ 2019-2024年，公司营业收入年均复合增长率为12.75%，归母净利润年均复合增长率为10.26%。2024年，公司实现营业收入329.66亿元，同比减少1.58%；实现归母净利润10.04亿元，同比下降57.64%，营业收入的减少主要系公司以镨钕产品为代表的主要稀土产品价格自年初以来持续震荡下行，全年均价同比降低。
- ◆ 北方稀土2025年半报显示，公司实现归母净利润9.31亿元，同比大幅增长1951.52%，主要受益于稀土产品价格回升和成本优化双重驱动：一方面，氧化镨钕、氧化铈和氧化镧均价同比分别上涨13.1%、57.2%和9.8%；另一方面，公司通过深化对标管理，有效降低了冶炼分离及稀土金属加工成本。

图表6：北方稀土营业收入（亿）及同比增长率（%）



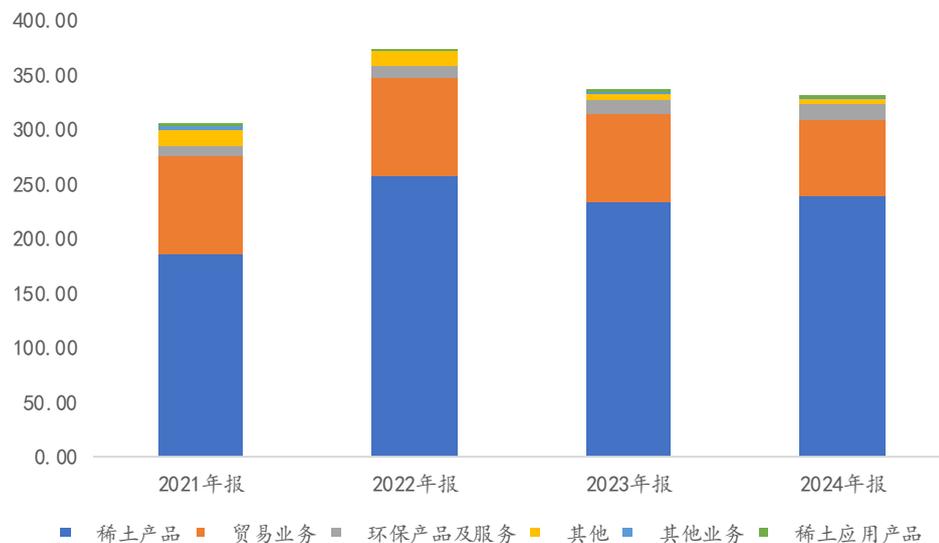
图表7：北方稀土归母净利润（亿）及同比增长率（%）



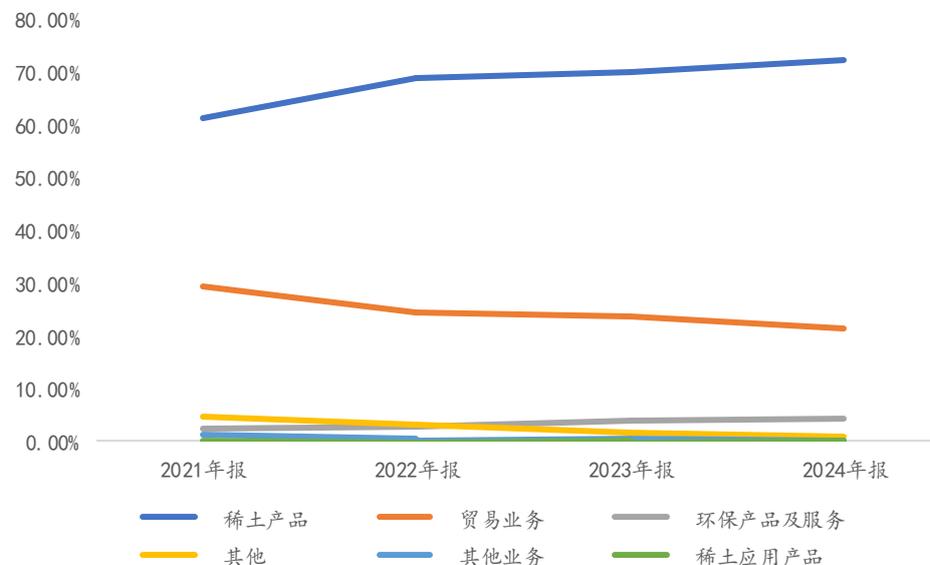
7. 公司主营构成

◆ 北方稀土2021-2024年收入结构呈现明显分化：稀土产品（CAGR+8.53%）和环保产品及服务（CAGR+19.49%）保持增长，其中环保业务增速最快；而贸易（CAGR-7.74%）、其他业务（CAGR-22.35%）等板块持续收缩。2024年收入占比显示核心业务集中化趋势：稀土产品占72.25%（主导地位），贸易业务21.39%，环保产品及服务提升至4.51%，其余业务合计不足2%。结构优化明显，高增长的稀土和环保业务占比持续提升，低效业务逐步缩减。

图表8：2019-2024营业收入构成（按产品，亿元）



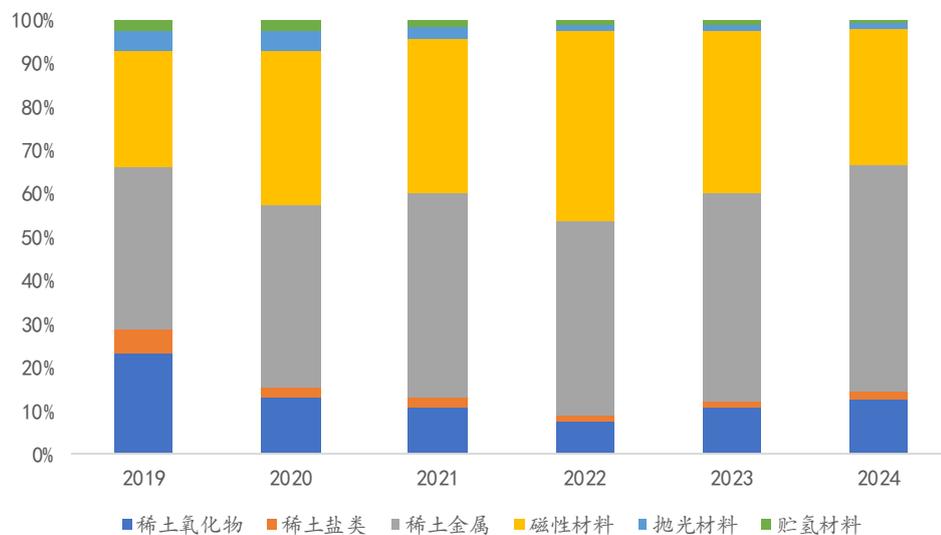
图表9：2019-2024营业收入占比（按产品，%）



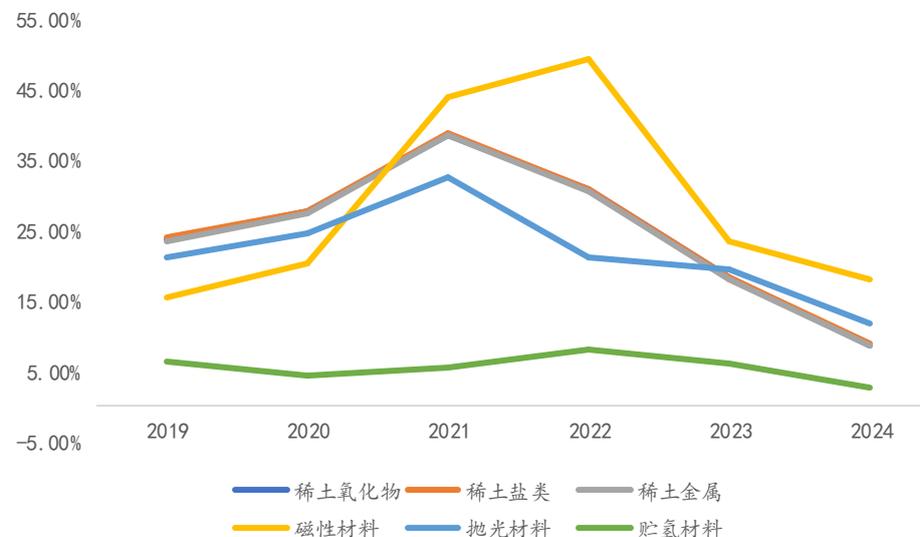
8. 稀土产品营业收入及毛利率

- ◆ 公司稀土品类齐全，可以细分为稀土氧化物、稀土盐类、稀土金属、磁性材料、抛光材料和储氢材料。2024年，各细分产品收入在稀土产品中的占比分别为稀土氧化物（12.48%）、稀土盐类（1.90%）、稀土金属（52.34%）、磁性材料（31.34%）、抛光材料（1.20%）和储氢材料（0.76%），稀土金属和磁性材料收入占比最高。
- ◆ 受稀土价格下降的影响，公司稀土产品毛利率自2021年高点以来持续回落，2024年稀土氧化物、盐类、金属毛利率均降至约8%，磁性材料毛利率也从49.29%降至18.14%。

图表10：2019-2024稀土产品收入构成（%）



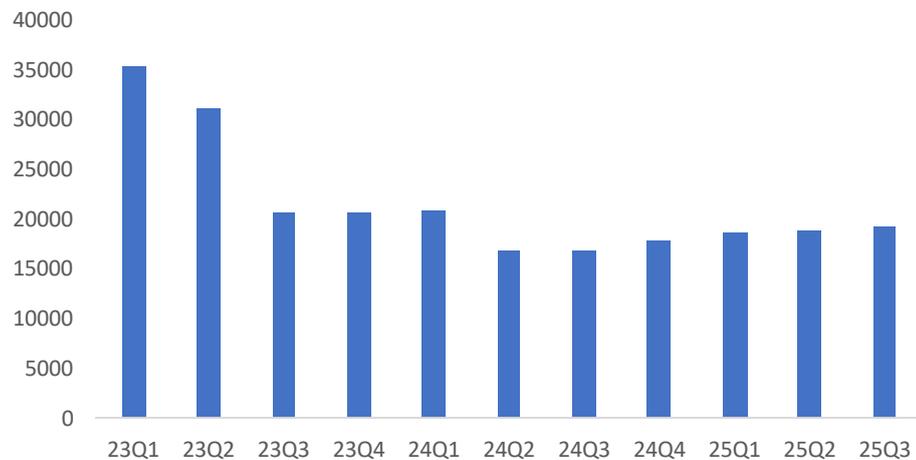
图表11：2019-2024稀土产品毛利率（%）



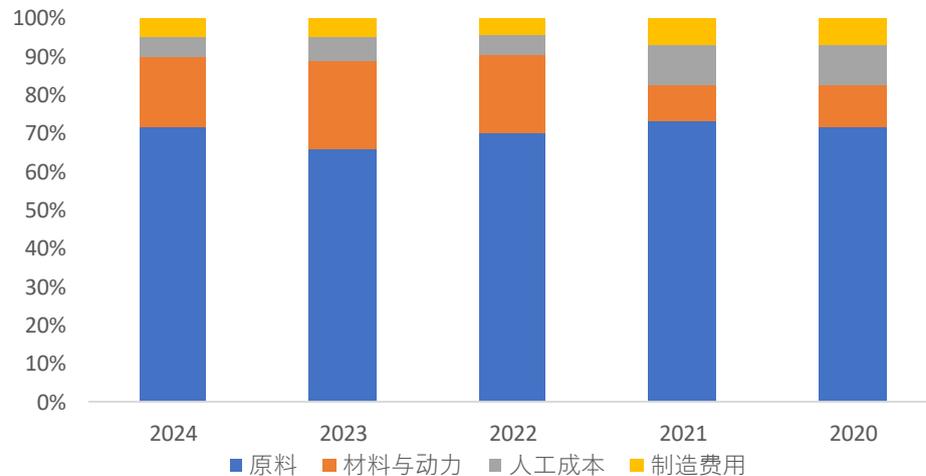
9. 稀土原材料成本及构成

- ◆ 2022年下半年，经公司控股股东包钢（集团）公司组织公司及关联方包钢股份根据稀土精矿定价公式测算并协商确定，拟调整稀土精矿交易价格，按公式，以矿产品（折REO）指标折品位50%的稀土精矿为基础，每个季度初定当季度稀土精矿的价格。从2023年到2024H1，稀土精矿的价格随着稀土价格的回调不断下降，2024Q3开始，稀土精矿的价格连续5个季度上涨。
- ◆ 通过过去5年稀土原材料产品成本分析，原料成本占比最高，在70%左右；材料与动力、人工和制造费用占比基本固定。

图表12：2023-2025Q3稀土精矿季度价格



图表13：2020-2024年，稀土原材料成本构成

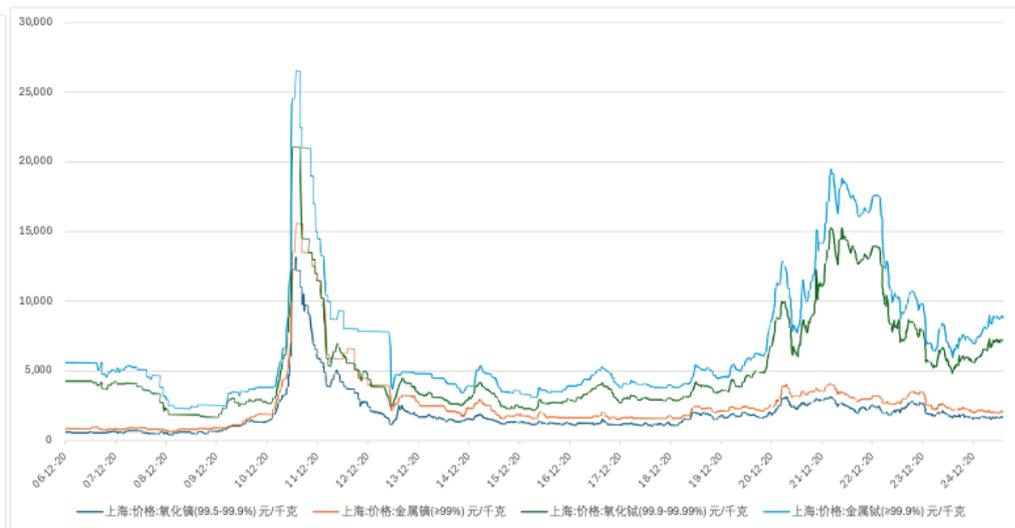


10. 重要稀土氧化物及金属价格

◆ 在稀土品种，用量最大的是镨钕镱铽四种，这四种金属价格的周期性变化时间区间一致。过去20年时间，稀土主要发生了两次价格周期，第一次是2010-2012年，受永磁直驱风力发电技术扩张影响；第二次是2021-2022年，受新能源汽车爆发影响。目前，镨钕氧化物价格58万/吨左右，镨钕金属价格70万/吨左右，氧化镱166万/吨左右，金属镱204万/吨左右，氧化铽710万/吨左右，金属铽877万/吨左右，稀土产品的价格处于合理位置，有望上涨。

图表14：镨钕及氧化物价格（万元/吨）

图表15：镱铽及氧化物价格（元/kg）



二、全球稀土行业现状

稀土产业链示意图

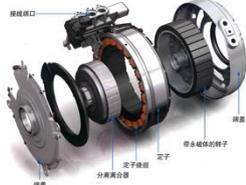
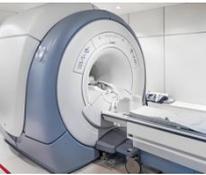
稀土资源

稀土矿区		包钢股份
碳酸镨钕		北方稀土
氧化镨粉		中国稀土
镨钕金属		盛和资源
		广晟有色
		厦门钨业
		...

稀土材料

烧结永磁		中科三环
粘结永磁		金力永磁
稀土靶材		正海磁材
稀土储氢		银河磁体
		宁波韵升
		有研新材
		...

稀土材料主要应用市场

汽车领域		消费电子	
多种电机		风力发电	
航空航天		机器人	
半导体		医疗设备	

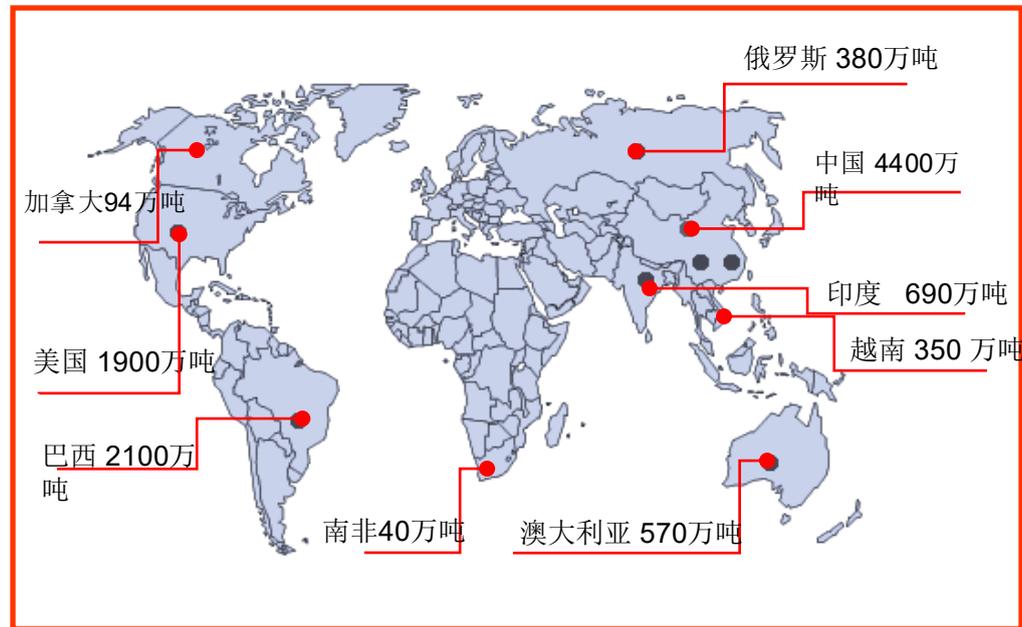
3、稀土定义及全球稀土资源分布

◆ 稀土是只元素周期表中的镧系15种元素+钪和钇，共17种元素。由于这些元素化学性质接近，多数元素会出现在同一矿藏中，根据他们原子量的不同，将稀土分为轻稀土和重稀土（有时还有中重稀土）。稀土在地壳中的总储量不小，但品位低，开发难度较大。根据美国地址调查局2024年数据，已探明的稀土储量中国4400万吨，占比38%，位列第一，巴西2100万吨，美国1900万吨，位列二、三名，澳大利亚、越南等家的稀土储量也很丰富。

图表16：稀土元素在元素周期表中的位置

元素周期表																		0	电子层
1	IIA																2	He	2
2	IIA																10	Ne	8
3	IIA																18	Ar	8
4	IIA																36	Kr	18
5	IIA																54	Xe	18
6	IIA																86	Rn	18
7	IIA																118	Og	18
8	IIA																150	Uu	18
9	IIA																182	Uu	18
10	IIA																214	Uu	18
11	IIA																246	Uu	18
12	IIA																278	Uu	18
13	IIA																310	Uu	18
14	IIA																342	Uu	18
15	IIA																374	Uu	18
16	IIA																406	Uu	18
17	IIA																438	Uu	18
18	IIA																470	Uu	18
19	IIA																502	Uu	18
20	IIA																534	Uu	18
21	IIA																566	Uu	18
22	IIA																598	Uu	18
23	IIA																630	Uu	18
24	IIA																662	Uu	18
25	IIA																694	Uu	18
26	IIA																726	Uu	18
27	IIA																758	Uu	18
28	IIA																790	Uu	18
29	IIA																822	Uu	18
30	IIA																854	Uu	18
31	IIA																886	Uu	18
32	IIA																918	Uu	18
33	IIA																950	Uu	18
34	IIA																982	Uu	18
35	IIA																1014	Uu	18
36	IIA																1046	Uu	18
37	IIA																1078	Uu	18
38	IIA																1110	Uu	18
39	IIA																1142	Uu	18
40	IIA																1174	Uu	18
41	IIA																1206	Uu	18
42	IIA																1238	Uu	18
43	IIA																1270	Uu	18
44	IIA																1302	Uu	18
45	IIA																1334	Uu	18
46	IIA																1366	Uu	18
47	IIA																1398	Uu	18
48	IIA																1430	Uu	18
49	IIA																1462	Uu	18
50	IIA																1494	Uu	18
51	IIA																1526	Uu	18
52	IIA																1558	Uu	18
53	IIA																1590	Uu	18
54	IIA																1622	Uu	18
55	IIA																1654	Uu	18
56	IIA																1686	Uu	18
57	IIA																1718	Uu	18
58	IIA																1750	Uu	18
59	IIA																1782	Uu	18
60	IIA																1814	Uu	18
61	IIA																1846	Uu	18
62	IIA																1878	Uu	18
63	IIA																1910	Uu	18
64	IIA																1942	Uu	18
65	IIA																1974	Uu	18
66	IIA																2006	Uu	18
67	IIA																2038	Uu	18
68	IIA																2070	Uu	18
69	IIA																2102	Uu	18
70	IIA																2134	Uu	18
71	IIA																2166	Uu	18
72	IIA																2198	Uu	18
73	IIA																2230	Uu	18
74	IIA																2262	Uu	18
75	IIA																2294	Uu	18
76	IIA																2326	Uu	18
77	IIA																2358	Uu	18
78	IIA																2390	Uu	18
79	IIA																2422	Uu	18
80	IIA																2454	Uu	18
81	IIA																2486	Uu	18
82	IIA																2518	Uu	18
83	IIA																2550	Uu	18
84	IIA																2582	Uu	18
85	IIA																2614	Uu	18
86	IIA																2646	Uu	18
87	IIA																2678	Uu	18
88	IIA																2710	Uu	18
89	IIA																2742	Uu	18
90	IIA																2774	Uu	18
91	IIA																2806	Uu	18
92	IIA																2838	Uu	18
93	IIA																2870	Uu	18
94	IIA																2902	Uu	18
95	IIA																2934	Uu	18
96	IIA																2966	Uu	18
97	IIA																2998	Uu	18
98	IIA																3030	Uu	18
99	IIA																3062	Uu	18
100	IIA																3094	Uu	18
101	IIA																3126	Uu	18
102	IIA																3158	Uu	18
103	IIA																3190	Uu	18
104	IIA																3222	Uu	18
105	IIA																3254	Uu	18
106	IIA																3286	Uu	18
107	IIA																3318	Uu	18
108	IIA																3350	Uu	18
109	IIA																3382	Uu	18
110	IIA																3414	Uu	18
111	IIA																3446	Uu	18
112	IIA																3478	Uu	18
113	IIA																3510	Uu	18
114	IIA																3542	Uu	18
115	IIA																3574	Uu	18
116	IIA																3606	Uu	18
117	IIA																3638	Uu	18
118	IIA																3670	Uu	18
119	IIA																3702	Uu	18
120	IIA																3734	Uu	18
121	IIA																3766	Uu	18
122	IIA																3798	Uu	18
123	IIA																3830	Uu	18
124	IIA																3862	Uu	18
125	IIA																3894	Uu	18
126	IIA																3926	Uu	18
127	IIA																3958	Uu	18
128	IIA																3990	Uu	18
129	IIA																4022	Uu	18
130	IIA																4054	Uu	18
131	IIA																4086	Uu	18
132	IIA																4118	Uu	18
133	IIA																4150	Uu	18
134	IIA																4182	Uu	18
135	IIA																4214	Uu	18
136	IIA																4246	Uu	18
137	IIA																4278	Uu	18
138	IIA																4310	Uu	18
139	IIA																4342	Uu	18
140	IIA																4374	Uu	18
141	IIA																4406	Uu	18
142	IIA																4438	Uu	18
143	IIA																4470	Uu	18
144	IIA																4502	Uu	18
145	IIA																4534	Uu	18
146	IIA																4566	Uu	18
147	IIA																4598	Uu	18
148	IIA																4630	Uu	18
149	IIA																4662	Uu	18
150	IIA																4694	Uu	18
151	IIA																4726	Uu	18
152	IIA																4758	Uu	18
153	IIA																4790	Uu	18
154	IIA																4822	Uu	18
155	IIA																4854	Uu	18
156	IIA																4886	Uu	18
157	IIA																4918	Uu	18
158	IIA																4950	Uu	18
159	IIA																4982	Uu	18
160	IIA																5014	Uu	18
161	IIA																5046	Uu	18
162	IIA																5078	Uu	18
163	IIA																5110	Uu	18
164	IIA																5142	Uu	18
165	IIA																5174	Uu	18
166	IIA																5206	Uu	18
167	IIA																5238	Uu	18
168	IIA																5270	Uu	18
169	IIA																5302	Uu	18
170	IIA																5334	Uu	18
171	IIA																5366	Uu	18
172	IIA																5398	Uu	18
173	IIA																5430	Uu	18
174	IIA																5462	Uu	18
175	IIA																5494	Uu	18
176	IIA																5526	Uu	18
177	IIA																5558	Uu	18
178	IIA																5590	Uu	18
179	IIA																5622	Uu	18
180	IIA																5654	Uu	18
181	IIA																5686	Uu	18
182	IIA																5718	Uu	18
183	IIA																5750	Uu	18
184	IIA																5782	Uu	18
185	IIA																5814	Uu	18
186	IIA																5846	Uu	18
187	IIA																5878	Uu	18
188	IIA																5910	Uu	18
189	IIA																5942	Uu	18
190	IIA																5974	Uu	18
191	IIA																6006	Uu	18
192	IIA																6038	Uu	18
193	IIA																6070	Uu	18
194	IIA																6102	Uu	18
195	IIA																6134	Uu	18
196	IIA																6166	Uu	18
197	IIA																6198	Uu	18
198	IIA																6230	Uu	18
199	IIA																6262	Uu	18
200	IIA																6294	Uu	18

图表17：全球稀土资源分布（万吨）

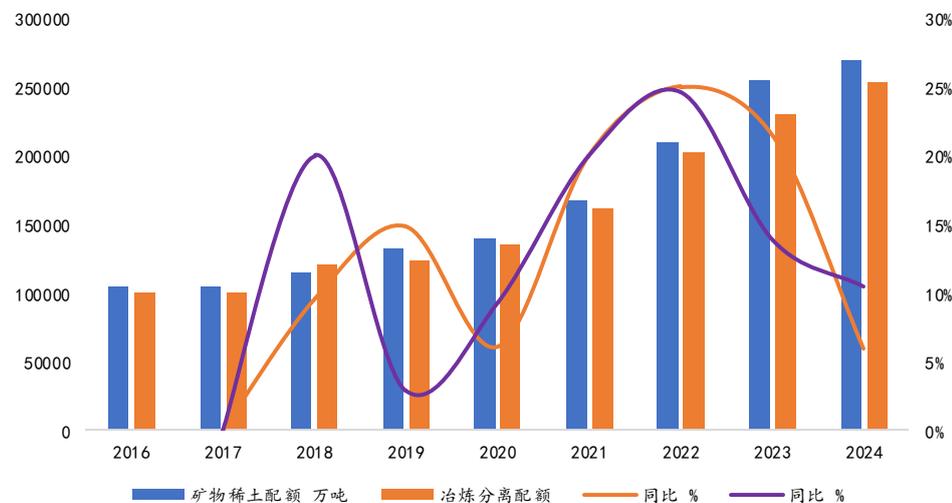


资料来源：互联网，美国地址调查局，太平洋证券

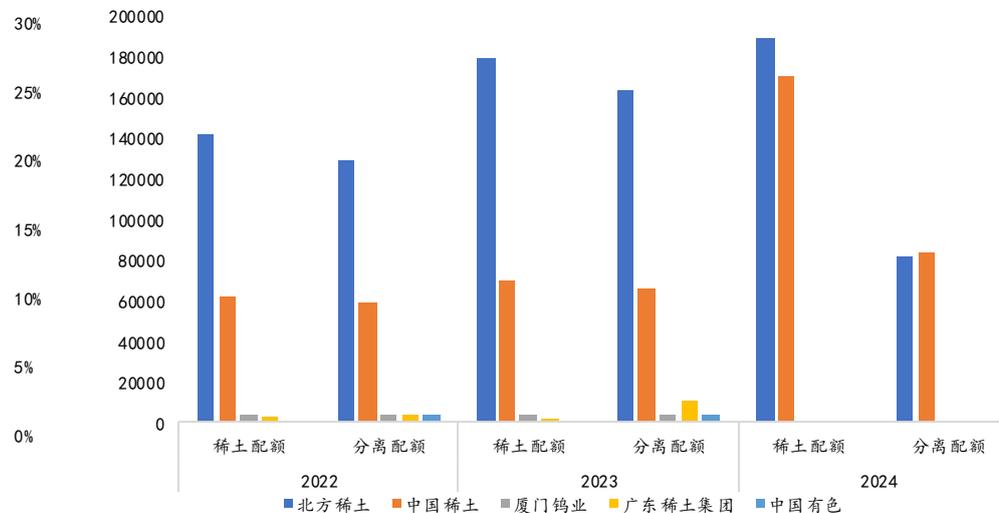
3、中国是全球最大的稀土供应国

- ◆ 中国稀土分离产业起步早，技术全球领先。中国有丰富的稀土资源，内蒙古白云鄂博轻稀土和南方特有的离子型重稀土矿均世界闻名。稀土在开采过程中，对环境有一定的影响，因此中国通过组建大稀土集团的方式，合理开采稀土资源。目前，已经形成以北方稀土和中国稀土为核心的稀土集团。
- ◆ 中国进行稀土总量供给策略，根据下游的需求情况，每年由工信部发放稀土生产和冶炼配额，且均有增加。2023年，两大稀土集团组建后，稀土矿物和分离配额只给两大集团。2024年，中国稀土配额为27万吨，其中轻稀土25万吨多，同比增长6.36%，重稀土接近2万吨，没有增加。冶炼分离配额25.4万吨，同比增长10.43%。

图表18：中国稀土及冶炼分离配额（万吨）



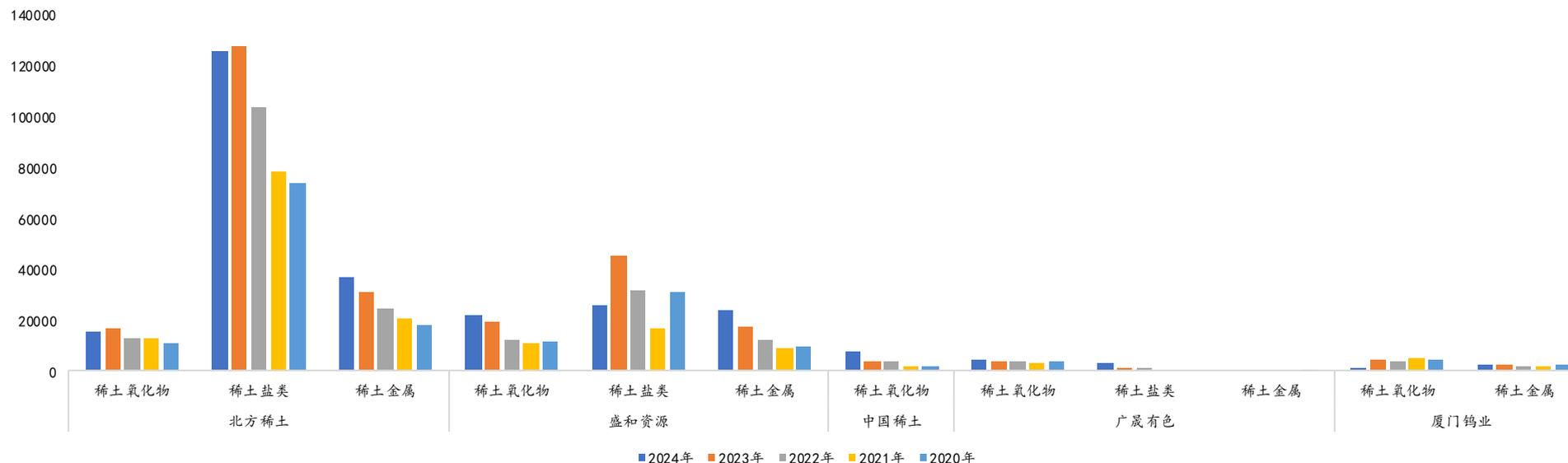
图表19：北方稀土和中国稀土配额 万吨



3、中国稀土产品产量

◆ 中国主要的稀土资源公司有北方稀土、中国稀土、盛和资源、广晟有色和厦门钨业等，上述公司稀土资源渠道不同，产品和产量各有不同。过去5年，在稀土氧化物、稀土盐类和稀土金属方面，北方稀土均遥遥领先，盛和资源紧随其后。2024年，北方稀土稀土氧化物产量15488吨，稀土盐类产量125343吨，稀土金属产量36909吨。盛和资源稀土氧化物产量，21758吨，稀土盐类产量25950吨，稀土金属产量24106吨。中国稀土产量并不高，但拥有丰富的中重稀土，价值量较高。

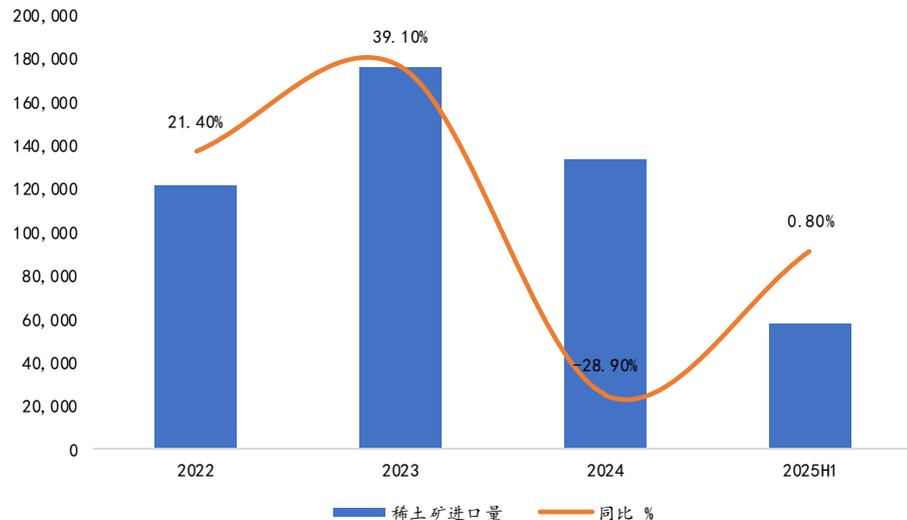
图表20：2020-2024年，上市公司稀土产品产量（吨）



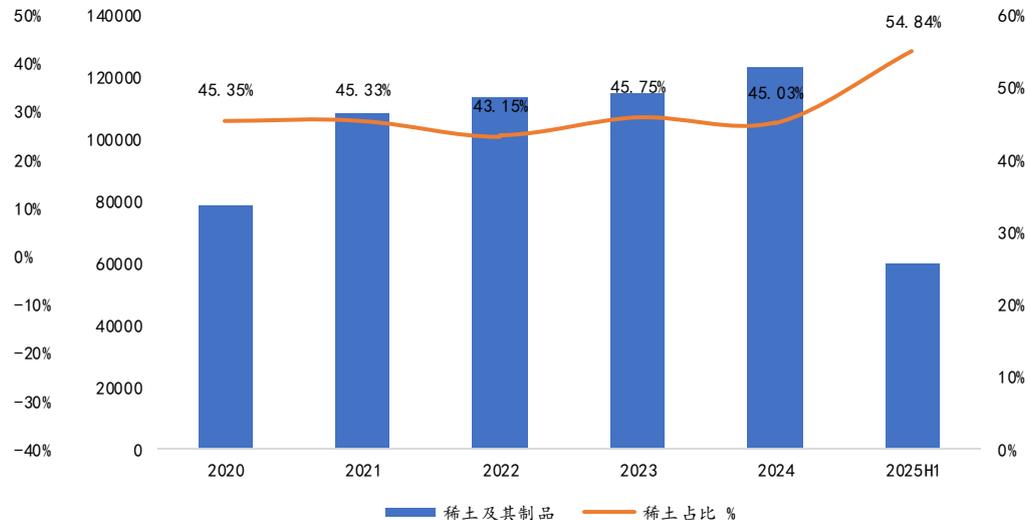
4、中国稀土及制品出口情况

- ◆ 另外，稀土供给还有再生资源与进口矿。过去几年，随着全球其他地区稀土矿的开采，中国进口了大量的稀土原矿冶炼、分离，这对国内及全球稀土产品的需求是明显的补充。根据海关总署数据，2024年，中国进口的稀土产品13.3万吨，同比下滑28.9%。其中，进口稀土氧化物4.97万吨，同比增长11.36%，进口稀土金属0.06万吨，进口稀土盐类产品8.28万吨，同比减少33.16%。2025H1，进口量为5.7万吨，同比微增。
- ◆ 中国已经形成了从原料到材料，到终端产品的完整稀土产业链，供应全球众多经济体对稀土及制品的需求。根据海关总署数据，2024年，中国稀土及制品出口12.3万吨，其中稀土占比45%。出口金额256亿元，同比增长7.7%。

图表21：稀土矿物进口及同比（吨/%）



图表22：稀土及其制品出口及稀土占比（吨/%）



5、海外稀土矿供给增加—美国

- ◆ 美国稀土储量1900万吨，全球第三，主要开采的矿为自加州的芒廷帕斯。该矿于1949年被发现，REO平价品位8%以上，1952年开始生产，成为全球最主要的稀土矿山，后因美国环保严苛，于2002年全面关停。2011年，美国莫利矿业（Molycorp Inc）在国防部的支持下，重启芒廷帕斯。MP于2012年3月，收购加拿大稀土生产商Neo，获得Neo公司拥有的MQ磁性材料技术，加强产业链布局。2024年1月，MP与中国盛和资源新加坡子公司签订了稀土包销协议，且为独家经销商，协议有效期2年，可以延长1年。公司2024年，生产稀土矿4.5万吨。2025年4月，因加征关税，MP暂停向中国出口稀土精矿。天津的MQ公司转让给了中科三环和中国有色集团。2025年3月，盛和资源子公司完成对Neo在持有的江阴加华、淄博加华股权的收购。自此，Neo公司的稀土相关业务逐步退出中国，加大欧洲的布局。
- ◆ 2025年7月10日，MP宣布美国国防部同意购买其4亿美元的优先股，将成为该公司的最大股东，支持该公司在美国境内建造第二座稀土永磁工厂，新增产能7000吨，到2028年总产能将达到1万吨，相当于美国2024年的消费量。同时，设定钕镨氧化物最低价110美元/kg，期限为10年，如果市场价格低于110美元/kg，美国政府将按季度向公司支付差价。此外，MP将得到美国国防部的1.5亿美元贷款，用于扩大芒廷帕斯矿山的稀土分离能力。摩根大通和高盛也将提供10亿美元融资，支持制造工厂的建设。

图表23：美国稀土发展大事件



6、海外稀土矿供给增加—澳大利亚

- ◆ 根据美国地质调查局（USGS）数据，截止到2024年底，澳大利亚已探明的稀土储量为570万吨，全球第四。澳大利亚稀土集中在莱纳斯公司（Lynas Rare Earths），公司已探明的TREO储量439万吨。目前，主力矿山是位于西澳的韦尔德山矿（Mt Weld），其已探明矿石总储量为3200万吨，TREO平均品位为6.2%，折合REO为200万吨，且稀土资源量还在增加。2024财年，莱纳斯稀土氧化物总产量10908吨，镨钕氧化物产量5655吨。
- ◆ 莱纳斯还在积极推进卡尔古利工厂（Kalgoorlie）用于处理韦尔德的混合稀土精矿，生产混合碳酸稀土，并同时具备处理其他矿山的稀土精矿的能力。2023年，莱纳斯得到美国国防部支持，美国政府提供2.58亿美元以支持其在美国德克萨斯州新建一座稀土分离厂，为美国提供重稀土等产品。
- ◆ 莱纳斯马来西亚是稀土分离厂，将来自韦尔德的稀土精矿或碳酸稀土进行分离，截止2024财年，其已经具备10500吨镨钕氧化物的分离能力，并设计了1500吨重稀土分离产能。据报道，公司于2025年5月，成为中国之外首次提取镱的国家，另外还将提取铥，具备提取5种重稀土能力。

图表24: Lynas 韦尔德矿区



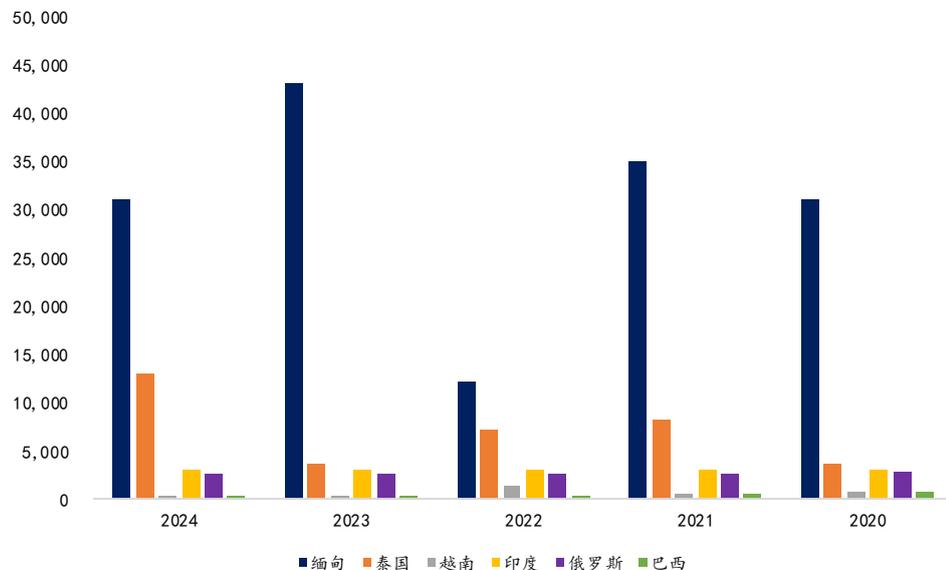
图表25: Lynas 马来西亚分离厂



7、海外稀土矿供给增加—其他地区

- ◆ 近年来，全球范围内的稀土矿供给在不断增加，目前主要集中在东南亚地区。根据美国地质调查局（USGS）数据，2024年缅甸稀土氧化物产量3.1万吨，泰国的稀土氧化物产量1.3万吨，印度2900吨，俄罗斯2500吨，其他地区数量较少。
- ◆ 2025年7月24日，缅甸克钦邦政府突然发布通告：所有稀土矿开采许可证有效期截止到今年12月31日。

图表26：其他地区稀土矿产量（吨）



图表27：缅甸克钦邦稀土开采矿区



8、中国稀土产品政策

- ◆ 中国稀土及产品出口政策由来已久。20世纪80年代，中国颁布《矿产资源法》，对国家规划矿区、对国民经济具有重要价值的矿区和国家实行保护性开采的特定矿种，实行有计划的开采，2025年修订。1991年，中国决定将离子型稀土矿产列为国家实行保护性开采的矿种，从开采、选冶、加工到市场销售、出口等各个环节实行有计划的统一管理。2006年，中国实施稀土开采总量控制管理。2007年，将稀土生产纳入指令性生产计划管理。2008年国家发布《全国矿产资源规划》（2008—2015年），对稀土等保护性开采特定的矿种实行规划调控、限制开采、严格准入和综合利用。2016年12月至2017年4月，工信部开始对稀土违法行为专项打击，并成为常态。2024年4月26日，中华人民共和国国务院令《稀土管理条例》，严格规范稀土全行业的运行。
- ◆ 商务部与海关总署于2025年4月4日，海关总署公告《2025年第18号 公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定》，对钐、钷、铽、镝、铕、钆和钇等相关物项出口管制。
- ◆ 近期，中国对稀土相关产品逐步发放出口许可证，逐步恢复了全球主要经济体的供应。

图表28：中国稀土及制品政策演变

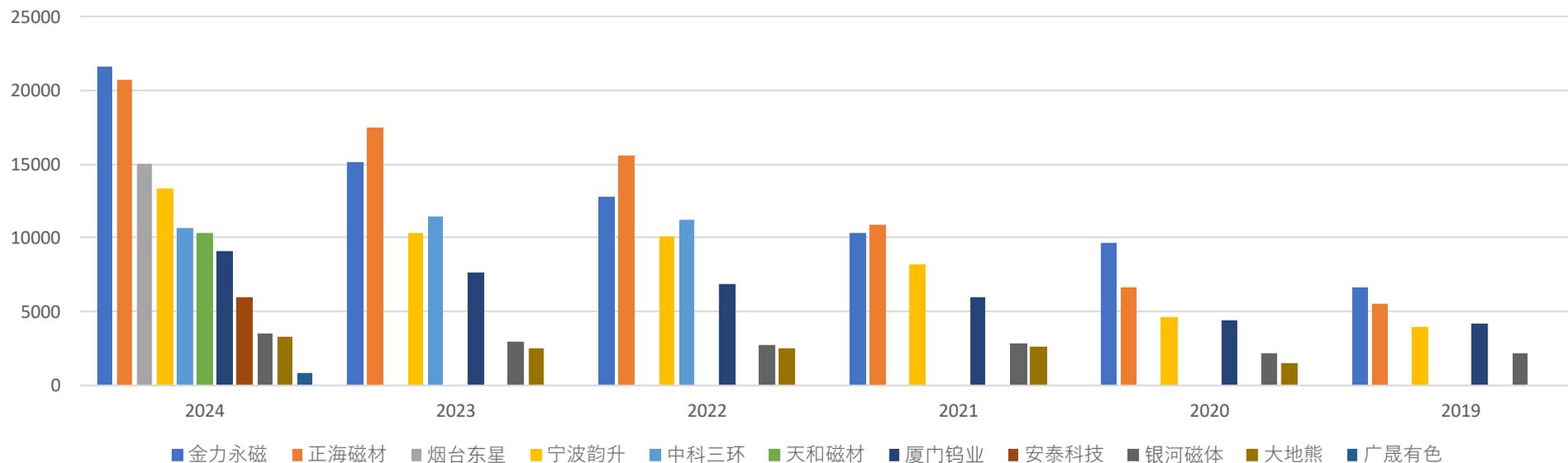


三、全球稀土主要市场现状

1、稀土永磁是稀土最大的应用市场

◆ 稀土永磁高效率、小型化、轻量化的特征优势日益显现，被广泛应用到汽车、节能电机、轨道交通、机器人、白色家电、消费类电子、新能源和航空航天等领域，需求逐年增长。我国稀土永磁头部企业规模较大，2024年，金力永磁和正海磁材的产量均超过2万吨，主要上市公司的成品产量在12万吨左右，折合成毛坯产量约为15万吨。另外，还有很多规模在5000吨以下的非上市公司公司，大约占比在40%，因此我们预测2024年，全年稀土永磁毛坯产量超过25万吨，世界第一。

图表29：过去5年，我国上市公司稀土永磁产量（吨）



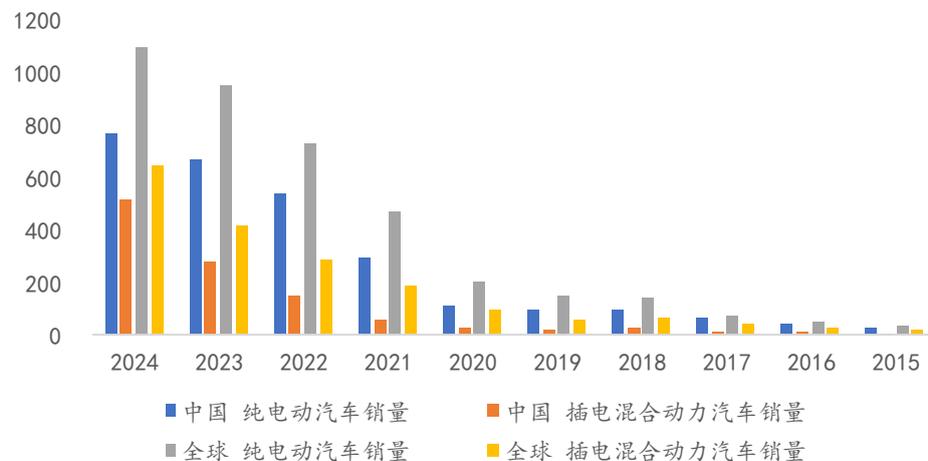
2、稀土永磁在汽车领域的应用

- ◆ 汽车是高性能稀土永磁需求最主要市场之一。在传统汽车领域，EPS、启动电机、自动变速箱电机、玻璃升降、电动门和后视镜等电机大部分使用稀土永磁，有效拉动了稀土永磁的需求。尤其是EPS 转向系统对永磁电机的性能、重量和体积有很高要求，稀土永磁是最佳选择。2024年，全球汽车销量9531万辆，中国汽车销量3144万辆，再创新高。
- ◆ 近年来，随着汽车电动化、智能化的快速发展，汽车领域对稀土永磁的需求明显增加，尤其是新能源汽车的驱动电机，纯电动乘用车2-3kg /辆，插电混合动力乘用车1.5kg/辆，均是最高性能稀土永磁的最主要市场。2024年，全球新能源汽车产量销量1750万辆，其中纯电动1100万辆，中国新能源汽车销量1286万辆，其中纯电动772万辆。

图表30：全球和中国汽车销量（万辆）



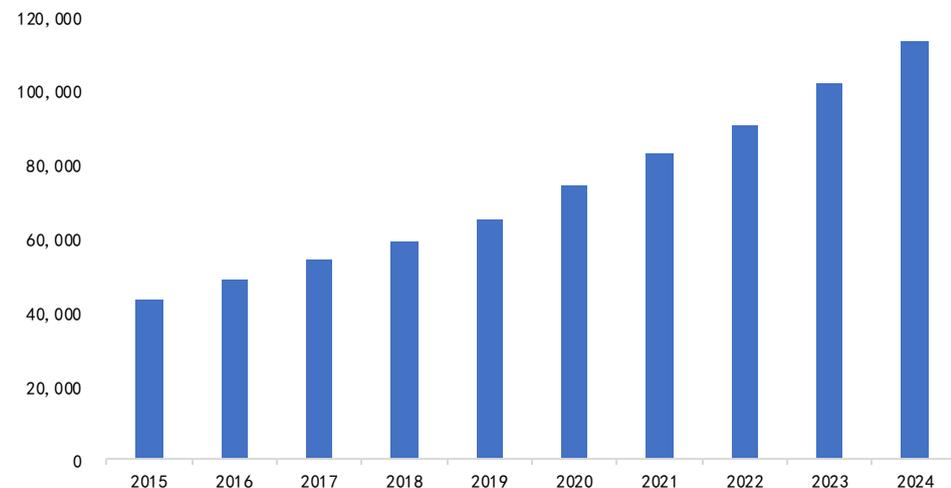
图表31：全球和中国新能源汽车销量（万辆）



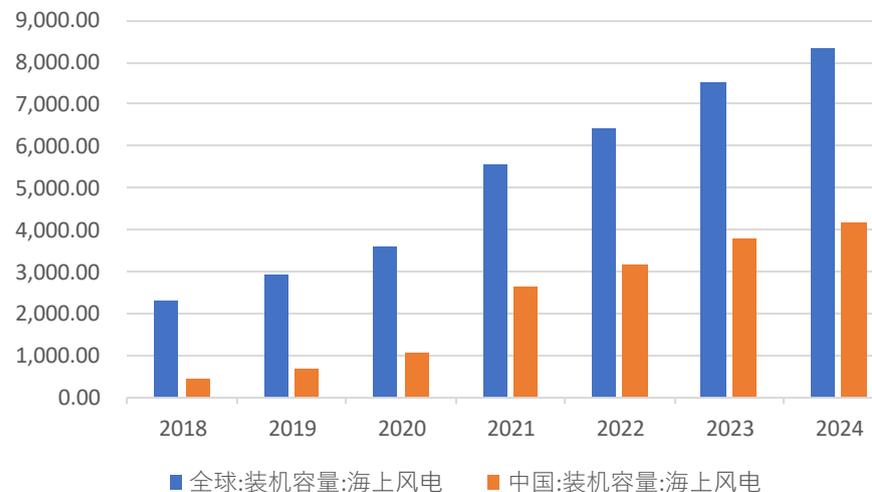
3、稀土永磁在风力发电领域的应用

◆ 从技术路线看，风力发电机分为永磁直驱、永磁半直驱和双馈式三类，早期单台直驱机组的稀土永磁需求超过1吨。2020年以来，风火平价引导风电机组通过快速大型化以降低成本，使得永磁直驱技术的发展受到了极大挑战，国内厂家转向双馈和半直驱路线，风电行业对稀土永磁材料的需求下降。未来，随着海上风电的发展，半直驱机组对稀土永磁的需求将持续增加。根据全球风能协会数据，2024年，全球风电新增装机容量114GW，再创新高；全球新增海上风电8.3GW，中国新增4.2GW。

图表32：全球新增风电装机容量（百万kw）



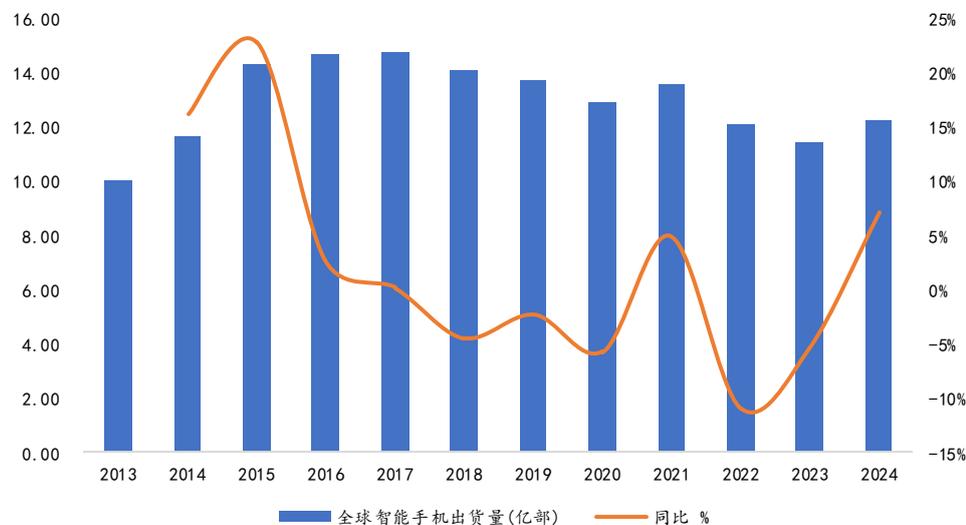
图表33：全球和中国新增海上风电装机容量（百万kw）



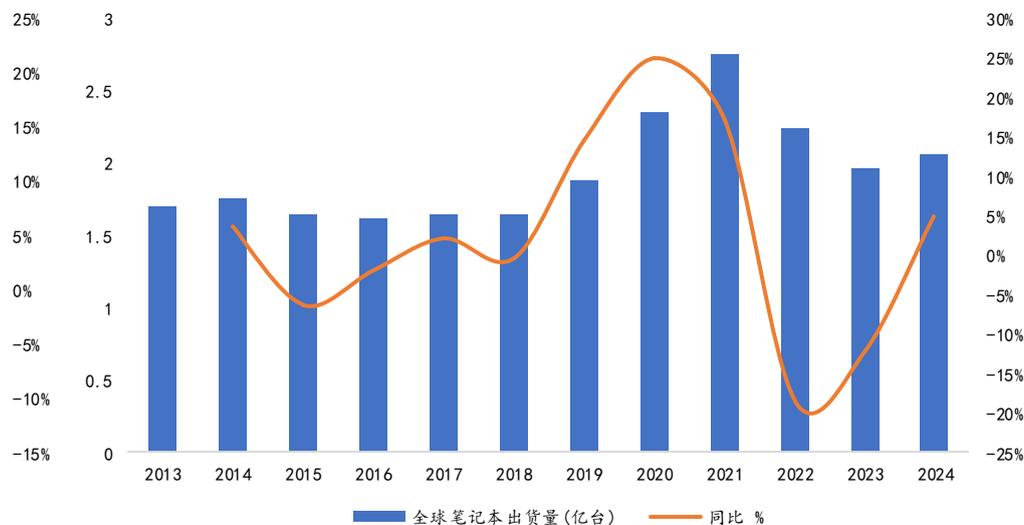
4、稀土永磁在消费类电子领域的应用

◆ 稀土永磁因其高磁性和小体积，被广泛应用于手机、TWS耳机和电脑等消费电子产品中，由于是精细化零部件体积小、异形，单机用量并不大，但毛坯需求量较大。2024年，全球智能手机出货量达到12.2 亿部，同比增长 7%。TWS耳机出货3.3亿部，同比增长。笔记本电脑出货量2.06亿台，同比增长，消费类电子产品稳定增长。另外，未来AI眼睛的消费有望持续增长，其摄像头等部件有稀土永磁的需求，成为新的需求。

图表34：全球智能手机出货量及同比（亿台/%）



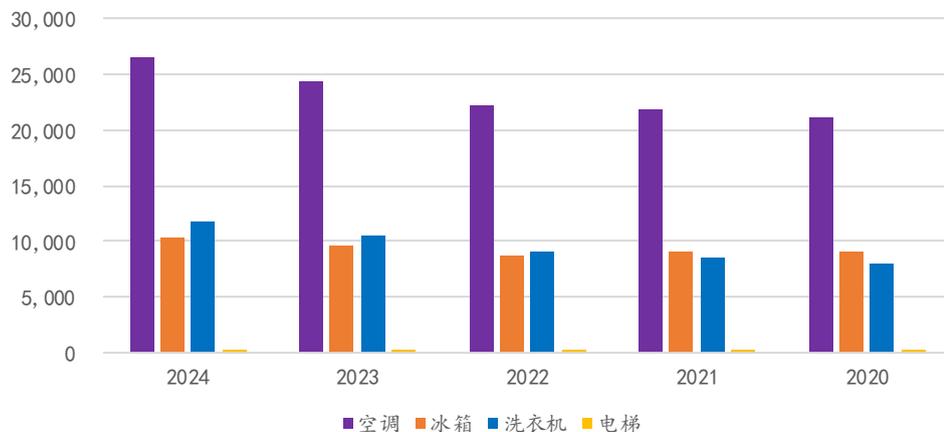
图表35：全球笔记本电脑出货量及同比（亿台/%）



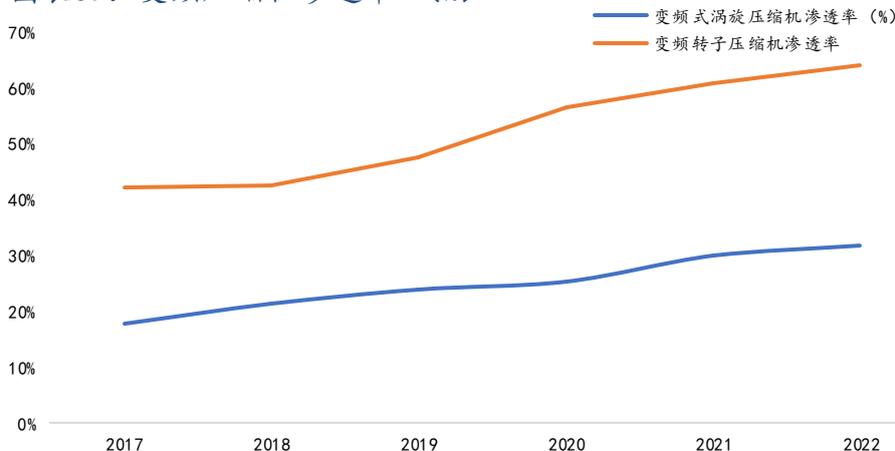
5、稀土永磁在节能电机领域的应用

- ◆ 变频空调相对同等级定速空调可省电30%以上，节能效果显著，日益受到消费者的青睐。永磁是变频家电的核心部件，主要采用永磁铁氧体和稀土永磁两类。铁氧体永磁材料多用于生产中低端变频空调，节能和降噪要求的不断提高，稀土永磁在低能耗要求的产品上将占据主导地位。
- ◆ 电梯所采用的曳引机主要为永磁同步电机与传统异步电机。永磁同步电机采用直驱方式，传动效率显著提高的同时，比传统电机的能耗显著降低 50%左右，且在体积、重量、噪音、寿命以维护成本上都具有优势。在“双碳”目标推动下，采用永磁同步电机的节能电梯渗透率有望继续提升。
- ◆ 在冰箱和洗衣机等其他白色家电市场，变频产品也会采用永磁，根据能耗等级、成本情况，选取是否采用稀土永磁。

图表36：中国主要白色家电产量（万台）



图表37：变频压缩机渗透率（%）



6、稀土永磁在新经济领域的应用

- ◆ 单台人形机器人将成为稀土永磁下一个需求爆发点。2023年10月，工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，2024年以来，我国各地密集发布机器人产业支持政策。海外已特斯拉Optimus为主的人形机器人性能不断完善，引领全球机器人的发展。2025年将成为AI 机器人市场的重要转折点，逐步放量。
- ◆ 无人机已经成为稀土永磁重要的市场，随着低空经济的快速发展，eVTOL对稀土永磁的需求量将持续增长，从公开信息看，eVTOL采用多电机模式，且功率较大，单台eVTOL对稀土永磁的需求较大。2024年，“低空经济”被首次写入政府工作报告，《2025政府工作报告》中再次将低空经济等新兴产业列为政府工作任务。我国已经形成“大湾区”、川渝等多个低空经济示范区和示范城市，在产业链群集聚的协同驱动下，我国低空经济从概念走向现实。

图表38：亿航智能eVTOL产品



图表39：机器人用伺服电机和灵巧手示意图



7、固体储氢材料是稀土具备潜力的应用领域

- ◆ 氢能、储能技术是21世纪全球能源转型升级的重大战略需求，寻求安全、高效的储氢方法或材料，已成为各国发展氢能产业的关键。稀土储氢材料主要包括镍氢电池负极材料和固态储氢材料两大类；
 - ◆ 镍氢电池负极材料作为电池关键组成部分，具备储氢能力强、放电稳定和循环寿命长等优点，其性能直接影响电池的整体表现，当前研发重点在于开发更高容量的新型储氢合金。
 - ◆ 固态储氢材料可分为物理吸附型（如分子筛、活性炭、碳纳米管等，可通过掺杂稀土元素提升性能）和稀土金属氢化物化学储氢型，后者能够在常温常压下以固态安全储氢，体积密度甚至超过液氢，适用于建造紧凑、安全、高效的固态储氢装置。

图表40：全国首台套固态储氢系统示范装置亮相北方稀土



图表41：全国首台套固态储氢系统示范装置亮相北方稀土



8、抛光材料是稀土重要市场之一

- ◆ 稀土抛光材料是以氧化铈为主要成分的混合轻稀土氧化物粉末或溶液，用于显著提升制品和零件的表面光洁度，主要分为稀土抛光粉和抛光液两大类。随着各行业对产品表面精度要求的不断提高，该类材料凭借优异的抛光性能获得广泛应用。在半导体制造中，芯片制程持续微缩，依赖稀土抛光材料实现晶圆超平整表面处理；在光学领域，高精度镜头、镜片等元件也借助其达成高透光率与低散射率的品质要求。2024年，全球稀土抛光材料市场规模已达到约2.17亿美元。
- ◆ 北方稀土旗下子公司共拥有3.7万吨抛光材料产能，为下游消费电子、显示面板、光学玻璃等行业提供稳定供应。

图表42：北方稀土抛光材料产能

子公司名称	直接持股比例	营业收入（万元）	抛光材料产能（吨/年）
淄博包钢灵芝稀土高科技股份有限公司	36.05%	291,171.86	20000
甘肃稀土新材料股份有限公司	48.26%	865,946.56	8000
包头天骄清美稀土抛光粉有限公司	65%	10,363.55	9000
总计			37000

四、财务报表及预测

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,302	5,644	8,547	10,348	16,059
应收和预付款项	6,495	6,806	4,136	4,822	5,298
存货	14,826	15,975	18,487	20,975	22,778
其他流动资产	2,333	3,238	3,667	4,056	4,325
流动资产合计	28,956	31,664	34,837	40,201	48,460
长期股权投资	680	690	690	690	690
投资性房地产	25	48	48	48	48
固定资产	5,461	7,004	8,021	8,843	9,470
在建工程	1,439	2,084	2,434	2,634	2,734
无形资产开发支出	569	622	622	622	622
长期待摊费用	706	617	617	617	617
其他非流动资产	31,618	34,316	37,432	42,775	51,026
资产总计	40,497	45,381	49,865	56,230	65,207
短期借款	2,012	2,179	2,189	2,199	2,209
应付和预收款项	2,622	4,293	4,968	5,637	6,122
长期借款	3,255	5,157	5,257	5,357	5,457
其他负债	5,707	5,596	5,467	5,640	5,762
负债合计	13,595	17,225	17,881	18,833	19,549
股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
资本公积	145	149	149	149	149
留存收益	17,602	18,354	22,104	27,448	33,777
归母公司股东权益	21,619	22,432	26,190	31,534	37,863
少数股东权益	5,282	5,724	5,793	5,863	7,795
股东权益合计	26,901	28,155	31,983	37,397	45,658
负债和股东权益	40,497	45,381	49,865	56,230	65,207

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,428	1,026	6,353	5,039	7,134
投资性现金流	-1,823	-1,655	-2,414	-2,278	-316
融资性现金流	161	1,003	-1,036	-960	-1,107
现金增加额	775	377	2,903	1,801	5,711

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,497	32,966	40,603	47,537	52,328
营业成本	28,600	29,589	34,240	38,849	42,188
营业税金及附加	145	139	171	200	220
销售费用	51	46	56	66	73
管理费用	996	1,043	1,284	1,503	1,655
财务费用	168	195	30	30	30
资产减值损失	-379	-357	-10	-10	-10
投资收益	39	-11	1	1	1
公允价值变动	-121	105	0	0	0
营业利润	3,114	1,840	4,980	7,089	8,393
其他非经营损益	18	-3	-17	-17	-17
利润总额	3,132	1,837	4,963	7,072	8,376
所得税	509	249	672	958	1,134
净利润	2,623	1,588	4,291	6,115	7,241
少数股东损益	252	584	0	0	0
归母股东净利润	2,371	1,004	4,291	6,115	7,241

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.62%	10.25%	15.67%	18.28%	19.38%
销售净利率	7.08%	3.05%	10.57%	12.86%	13.84%
销售收入增长率	-10.10%	-1.58%	23.17%	17.08%	10.08%
EBIT 增长率	-58.39%	-42.01%	152.23%	42.24%	18.35%
净利润增长率	-60.38%	-57.64%	327.27%	42.50%	18.43%
ROE	10.97%	4.48%	16.38%	19.39%	19.13%
ROA	6.80%	3.70%	9.01%	11.53%	11.93%
ROIC	8.44%	4.65%	10.68%	13.36%	13.38%
EPS (X)	0.66	0.28	1.19	1.69	2.00
PE (X)	29.49	76.39	40.40	28.35	23.94
PB (X)	3.23	3.42	6.62	5.50	4.58
PS (X)	2.09	2.33	4.27	3.65	3.31
EV/EBITDA (X)	17.82	28.46	28.71	20.57	16.89

五、风险提示

- ◆ 稀土资源供给集中，受政策影响明显。
- ◆ 稀土作为重要的材料，广泛应用在国民经济的多个行业，受宏观经济影响较大。
- ◆ 全球贸易关系也有较大影响。
- ◆ 其他不可抗力。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。