

稀土

“中国稀土”呼唤您的爱国热情

——稀土行业调研纪要

前言

我们富足了，但无法使时光逆流以抹去八国联军火烧圆明园和日军侵华留给我们民族和祖国的屈辱与伤害。所以请善用我们手中的资源，鼓起那满腔的爱国热情，投入到稀土攻坚阶段的自卫反击战中。让那些可笑的蔑视和自傲的贱买情节和陋习随风飘逝。英雄联盟需要你的参与！谢谢！

投资要点

- 1. 高层关注、政府扶植，行业确认景气底部。**WTO 败诉整改时间降至，高层已经非常重视，稀土战略价值凸显。2014 年 WTO 败诉，2015 年整改结束时间临近，稀土卖成“白菜还是肉夹馍”成为高层的关注点。稀土行业 2012-2014 年的 3 年熊市，行业呈现普亏，行业和政府都很关注，一致认为目前应该是稀土景气底部，对产业振兴非常重视。
- 2. 2014H1 以后打黑更为持续，效果预期厚积薄发。**打黑由运动式变为常态化；多部委联合作战，各自职责和利益点确认；在当前反腐的新常态政治环境下，打黑理论上不会再只停留在经济处罚的层面，刑罚成为必然趋势。
- 3. 现阶段打黑取得阶段性成绩。**违规企业大规模退出，产业链企业数量由 1400 余家减至 900 余家，未来预期减至 400 余家；黑矿山囤库模式消逝转为以销定产，甩库扰乱市场可能性降低；黑稀土需求回流白稀土。2014H2 开始执行 2013 年收储指令，并同步打黑，价格反跌，主要是致使黑稀土不计成本的抛售，同时货币流动性也对收储有一定的影响。
- 4. 预期国家政策将持续稳定。**国家有关部门针对稀土历史价格走势进行了反思，意识到 2011 年稀土的暴涨暴跌非常不利于整个产业链的发展，也催生了大量黑稀土的产生。未来政策预期以价格稳步上涨为目标，助上下游全盈利系统改善；包括收储、打黑常态化和交易所规范产业资本投资等。
- 5. 当前市场供应紧张，货源惜售，涨价意愿明显，海外矿山不足为虑。**海外虽有稀土资源，但资源开采成本高，以轻稀为主。并且下游刚性需求实际远超报告数据。大型钕铁硼企业减产非需求下降，而是品种结构调整，例如三环、韵升等大企业减产因放弃低端产品。
- 6. 稀土价格上涨趋势因素不断强化（非专家观点）。**我们预计未来价格走势的触发演绎。第一波：靠近政策制定层面，六大集团为首的贸易商成为价格上涨的第一波推手；第二波：存在捡便宜货惯性心态的外资需求推动；第三波：资本市场通过交易所的交易推升现货。第二波和第三波也可能交替。
- 7. 稀土投资标的 - 首推中重稀土。**中重稀土建议关注五矿稀土、广晟有色；次选标的为厦门钨业、盛和资源、中色股份、包钢股份、北方稀土。稀土产业链轮动下，磁材亦存在传导机会，推荐中科三环、正海磁材、宁波韵升和银河磁体。
- 8. 风险提示：稀土扶持政策低于预期，价格涨幅不及市场预期。**

证券分析师：李 斌
 执业编号：S0360514120001
 Tel: 010-66500819
 Email: libin@hcq.com

证券分析师：滕 越
 执业编号：S0360514110002
 Tel: 010-66500855
 Email: tengyue@hcq.com

联系人：蔡秋实
 Tel: 010-66500855
 Email: caiqiushi@hcq.com

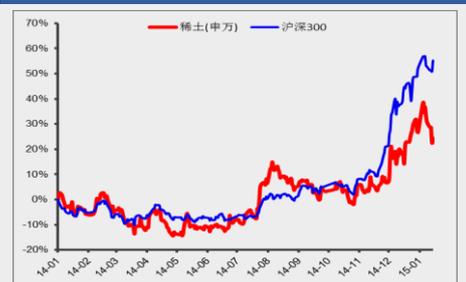
行业评级

行业评级：推荐
 评级变动：维持评级

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
五矿稀土 000831.SZ	强推
广晟有色 600259.SH	强推
厦门钨业 600549.SH	强推
盛和资源 600392.SH	强推
包钢稀土 600111.SH	强推
包钢股份 600010.SH	强推
中科三环 000970.SZ	强推

行业表现对比图(近 12 月)



资料来源：Wind 资讯

相关研究报告

1. 稀土确定进入上涨周期，业绩弹性空间敞开 2014.12.29

目 录

前言.....	3
一、高层关注、政府扶持，行业确认景气底部.....	3
（一）时间紧迫，高层已经非常重视稀土的战略价值.....	3
（二）行业普亏确认景气底部.....	3
二、2014H1 以后打黑更为持续，效果预期厚积薄发.....	3
（一）未来打黑与以往的不同点.....	3
（二）现阶段打黑取得的战果.....	3
（三）为何 2014 年 8 月打黑价格反跌.....	4
三、预期国家政策将持续稳定.....	4
（一）国家相关部门在从稀土历史价格的走势中进行反思.....	4
（二）提振稀土行业景气的未来政策预期.....	4
四、当前市场供应紧张.....	4
（一）现货市场货源紧张，涨价意愿明显.....	4
（二）海外资源成本高，轻稀土为主.....	4
五、刚性需求远超统计，钕铁硼大企业减产非需求下降而是结构优化.....	5
（一）下游需求实际情况远超报告数据.....	5
（二）大企业减产因放弃低端产品，进行品种结构优化.....	5
六、稀土价格上涨趋势因素不断强化.....	5
（一）未来价格走势的触发因素演绎（华创观点，非专家观点）.....	5
（二）2015 年稀土价格上涨趋势确立的因素都在不断强化.....	5
七、投资建议.....	5
八、风险提示.....	5
稀土扶持政策低于预期，价格涨幅不及市场预期。.....	5

前言

我们富足了,但无法使时光逆流以抹去八国联军火烧圆明园和日军侵华留给我们民族和祖国的屈辱与伤害。所以请善用我们手中的资源,鼓起那满腔的爱国热情,投入到稀土攻坚阶段的自卫反击战中。让那些可笑的蔑视和自傲的贱买情节和陋习随风飘逝。英雄联盟需要你的参与!谢谢!

下文是近日我们走访部分稀土行业专家得出的结论,和大家分享,请坚定地支持“中国稀土”!

一、高层关注、政府扶持,行业确认景气底部

(一) 时间紧迫,高层已经非常重视稀土的战略价值

2015年WTO败诉整改结束时间临近,稀土卖成“白菜还是肉夹馍”成为高层的关注点。

稀土行业小但很重要,生活、科技和国防的方方面面都要用到,而且很多目前没有替代品。例如大飞机机身和潜艇壳体制造材料中稀土都必不可少。因此针对行业的低迷,中央政府相关部门主抓,地方政府扶持,例如包头、赣州亿级的资金补贴,帮助钕铁硼企业维持运营。

(二) 行业普亏确认景气底部

稀土行业2012-2014年的3年熊市,行业呈现普亏,行业和政府都很关注,一致认为目前应该是稀土景气底部,对产业振兴非常重视。就目前的稀土价格而言,如果没有相应补贴,整条产业链上除了黑稀土,基本都不盈利。

二、2014H1以后打黑更为持续,效果预期厚积薄发

(一) 未来打黑与以往的不同点

由运动式变为常态化,高压态势预期一直在路上。

多部委联合作战,各自职责和利益点确认。例如惩罚力度的加大和未来税改的预期,工商税务和公安部门更加积极的参与打黑;特别是针对一些大案和要案的查处。

在当前反腐的新常态政治环境下,打黑理论上不会只停留在经济处罚的层面,刑罚成为必然趋势。

(二) 现阶段打黑取得的战果

1、违规企业退出

2014年10月-2015年3月工信部整顿稀土行业,目前中间流通环节很多违规企业已经退出,企业数量由1500家减至目前的900家左右,未来预计进一步减至400-500家,并最终稳定。

2、黑矿山扰乱市场可能性降低

黑矿山盈利风险提高,以销定产,不敢囤货;出现之前甩货扰乱市场的可能性降低。

3、重点核查目标确定,严打灰色地带

工信部已将阶段性核查重点目标名单报当地政府自查和整改。督办函在八部委会签后下发,预计春节前能够落实。

依托专用发票,消灭了中间的灰色地带,严厉打击纯黑领域。重点省预期都会有典型案件,

包括江苏、浙江、四川等地。

4、黑稀土需求回流白稀土

稀土品种中，很多原来主要依托黑稀土供给的中低端稀土元素品种（例如，石油炼化中用到催化剂品种镧）订单现在已开始回流到六大稀土集团。

（三）为何 2014 年 8 月打黑价格反跌

2014H2 开始执行 2013 年收储指令，并同步打黑，价格没有反应反而跌，主要是致使黑稀土不计成本的抛售。货币流动性也对收储有一定的影响。

三、预期国家政策将持续稳定

（一）国家相关部门在从稀土历史价格的走势中进行反思

国家相关部门意识到 2011 年稀土行情的暴涨暴跌非常不利于整个产业链的发展，也催生了后来大量黑稀土的产生。

同时历次收储都没有使价格回归到合理区间，而是形成脉冲性行情，说明收储价格指导和体制上有待改进完善，以期对市场形成前瞻性指导和提振作用。

价格稳步上涨，上下游盈利改善能够较为持续。因此政策制定上将更加考虑价格的持续性和稳定性。

（二）提振稀土行业景气的未来政策预期

2014-2015 年的预期仍有收储，以中重稀土为主。

打黑常态化下，政府部门对冶炼分离厂进行全程监管，确保其不用黑矿；黑矿的乱采监管则主要由六大集团包干到户，从谁负责的矿山流出追究谁的责任。

实行出口申领制，有出口合同就可以申领，但要看产品的合规性、环保达标否等等综合因素。

资本参与现货市场交易所是主要途径，利于规范市场，避免私存扰乱（买卖需要执照，个人无法参与）。

四、当前市场供应紧张

（一）现货市场货源紧张，涨价意愿明显

2014 年执行的收储，大企业都在交货，库存去化严重，目前 2013 年收储计划是否已经执行完毕不确定。目前市场上有吨级库存的已经很少见。

现货市场目前货源很紧张，交易成交缩量明显，都是公斤级的成交；涨价意愿很明显了。业内企业认为 WTO 出口关税取消前价格上涨幅度 30% 是相对保守的。

（二）海外资源成本高，轻稀土为主

稀土的全球丰度大，但是低成本的能够经济开采的稀土则主要在中国。海外更多的是轻稀土。并且因为下游应用的大幅拓展，若中国禁止出口，即使海外矿山复产也远远无法满足现在的需求。并且现在的应用除了军工等高端应用外，更多的是民用，要求生产成本低；但是海外矿山的生产成本都很高，环保压力也大。

五、刚性需求远超统计，钕铁硼大企业减产非需求下降而是结构优化

（一）下游需求实际情况远超报告数据

下游需求是刚性的，镨钕镱镱是稀土标杆产品，因为用于需求量最大的稀土永磁的生产。针对稀土永磁（钕铁硼），很多报告称其需求在随单耗的下降而收缩；从原来的 10 万吨降至当前的 8 万吨。这些论点不是很客观，因为由于过去黑稀土难以统计，还有很多企业违规的来料加工都没有进行上报，因此数量打了折扣；业内有专家进行了较为系统的逆推测算，钕铁硼目前年需求量约为 15 万吨。

（二）大企业减产因放弃低端产品，进行品种结构优化

对于中科三环等老牌永磁为什么产量逐步下降，预期不是因为需求的下降而减产，更多的是因为其放弃了中低端产能部分，所以才量减。大企业放弃中低端产品，是因为很多产业资本资助了不少永磁产能的遍地开花，迫使低端产品价格竞争白热化，大企业不得不放弃。

现在下游都很希望价涨，以改善盈利。

六、稀土价格上涨趋势因素不断强化

（一）未来价格走势的触发因素演绎（华创观点，非专家观点）

第一波：靠近政策制定层面，六大集团为首的贸易商成为价格上涨的第一波推手。

第二波：存在捡便宜货惯性心态的外资需求推动。目前很多外资需求都等着出口关税取消后再进行采买。

第三波：资本市场通过交易所的疯狂拉升。

第二波和第三波也可能交替。

（二）2015 年稀土价格上涨趋势确立的因素都在不断强化

收储力度强化，国储和商储同步，价格指导机制预期强化。国储和商储都不能随意卖，价格起来后不会扰乱市场，机制也在不断改善中。

2014 年六大集团领导班子调整完毕，新领导干事情热情高，不能亏，要经营。

打黑结束后，预期规范六大集团的超产，生产指令严格执行，不会取消。

交易所作用的强化和优化，形成对现货市场的规范和指导。

七、投资建议

稀土投资标的 - 首推中重稀土。中重稀土建议关注五矿稀土、广晟有色；次选标的为厦门钨业、盛和资源、中色股份、包钢股份、北方稀土。稀土产业链轮动下，磁材亦存在传导机会，推荐中科三环、正海磁材、宁波韵升和银河磁体。

八、风险提示

稀土扶持政策低于预期，价格涨幅不及市场预期。

金属组分析师介绍

李斌，有色与钢铁行业分析师，荷兰莱顿大学工科硕士，曾就职首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所），拥有 10 年金属行业从业和咨询经验。作为核心成员参与了多个钢铁项目规划、并购和 IPO，在行业内拥有广泛人脉。

滕越，有色与钢铁行业分析师，中央财经大学金融学硕士，北京理工大学工学学士，从事证券公司行业研究 5 年。曾获 2010-2011 年度新财富第五名（团队成员）；2010-2011 年度金牛奖第二名（团队成员）；2011-2012 年金手指奖第四名（团队成员），2012-2013 年度天眼最佳分析师第三名（团队成员）。

蔡秋实，有色与钢铁行业分析师，澳大利亚国立大学商学硕士，索具行业一年从业经验，2 年证券公司行业研究经验，目前主要从事有色与钢铁行业分析。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcqz.com
	林芷豌	机构销售助理		lingzhiwan@hcqz.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编: 518038
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558