

有色金属行业点评

稀土：需求推动，政策为辅，景气新周期 增持（维持）

2021年01月21日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

投资要点

- **稀土价格迎来新一波上涨。**2021年1月，重稀土价格，金属铽、氧化铽较谷底（2020年4月）涨幅分别为112.8%、117.8%，年度涨幅分别为140.3%、142.9%；金属钕、氧化钕价格较谷底（2020年4月）涨幅分别为85.2%、96.6%，年度涨幅分别为86.3%、89.9%。
- **政策端：立法护航，维持总量指标控制。**2021年1月15日，为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》。条例明确稀土开采、冶炼分离投资项目核准制度；建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度；加强稀土行业全产业链管理；并明确处罚措施。
- **需求端：稀土永磁先行，新能源汽车、空调和风电多点驱动。**根据产值来看，我国稀土行业的产值主要集中在永磁材料行业，占比高达75%；按消费量来看，永磁、储氢、催化、抛光材料行业下游消费占比为42%、7%、5%、5%。钕铁硼是目前应用最广泛的稀土永磁材料。2018年全球高性能钕铁硼需求主要集中在汽车（50%）、风电（10%）和变频空调（8.4%）；汽车领域中，传统汽车占比38%，新能源汽车占比12%。2020年，我国汽车产量2463万辆，同比-1.4%；新能源车产量145.6万辆，累计同比17.3%。2020年8/9/10/11月我国变频空调产量同比增速分别为57.9%/56.4%/65.8%/54.5%。我国风电装机量2010-2019年复合增速分别为14%、20%。我们预计2025年氧化镨钕需求为13.73万吨，2020-2025年复合增速高达16.3%
- **供给端：我国具备全球竞争优势，供给刚性。**2019年我国储量高达4400万吨，全球占比37%；我国产量高达13.2万吨，全球占比63%。2006-2020年我国稀土开采控制总量年复合增速仅为3.5%，轻、中重稀土增速分别为3.2%、6.0%。
- **投资建议及相关标的。**考虑到考虑到新能源汽车渗透率不断上升，风电、节能变频空调产量高增长，需求驱动拉升稀土行业景气度政策端上升至立法高度来规范稀土行业的发展，长效机制建立，明确立法打击非法生产稀土行为，稀土行业基本面将持续向好。1）六大稀土集团将受益行业基本面向好，关注盛和资源、北方稀土、广晟有色和五矿稀土；2）新能源增长高确定性，磁材优质厂商充分受益，关注金力永磁。
- **风险提示：**下游需求不及预期；稀土开采总量控制不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《有色金属行业跟踪周报：持续看好锂钴、铜箔》2021-01-17
- 2、《有色金属行业点评报告：铜箔：价格再涨1000元/吨，持续推荐》2021-01-08
- 3、《有色金属行业跟踪周报：持续看好基本金属、新能源金属》2020-12-27

表1：相关公司估值（2021年1月21日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600392	盛和资源	170.95	9.74	0.06	0.09	0.17	156.79	155.35	81.97	-
300748	金力永磁	152.79	36.73	0.38	0.47	0.65	102.67	87.11	63.97	-
600111	北方稀土	501.73	13.81	0.17	0.17	0.21	63.9	102.94	84.99	-

资料来源：wind（盈利预测来自wind一致预期），东吴证券研究所

内容目录

1. 价格：轻、重稀土普涨	3
2. 政策端：立法护航，维持总量指标控制	4
3. 需求端：稀土永磁先行，新能源汽车、空调和风电多点驱动	6
3.1. 需求主力军：永磁体	6
3.2. 增长驱动力：新能源车+节能+风电	9
4. 供给端：我国具备全球竞争优势，供给刚性	12
4.1. 我国稀土资源禀赋优异	13
4.2. 我国稀土供给刚性，增长缓慢	13
5. 投资建议及相关标的	15
5.1. 投资建议	15
5.2. 相关标的	15
6. 风险提示	17

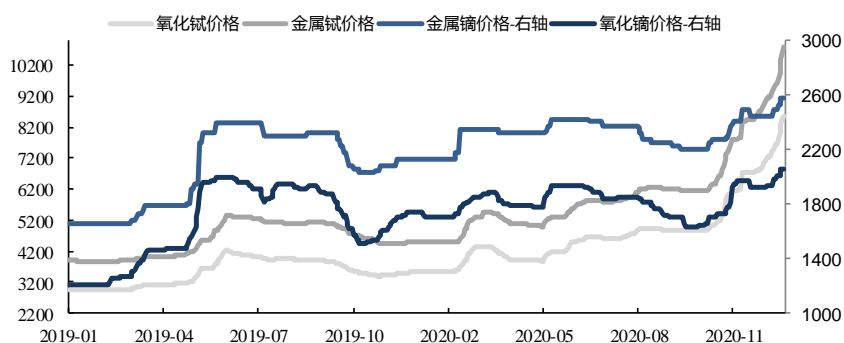
图表目录

图 1: 重稀土价格涨幅较大 (单位: 元/公斤)	3
图 2: 轻稀土价格大幅上涨 (单位: 元/吨)	3
图 3: 我国稀土行业下游产值占比 (2019 年)	7
图 4: 全球稀土消费结构 (消费量) -2019 年	7
图 5: 我国稀土消费结构 (消费量) -2019 年	7
图 6: 稀土永磁材料分类	8
图 7: 稀土永磁产量增长稳步	8
图 8: 钕铁硼毛坯开工率超过疫情前水平	9
图 9: 全球钕铁硼下游需求结构 (2018 年)	9
图 10: 我国汽车产量触底回升	10
图 11: 2020 年新能源车产量增长 17.3%	10
图 12: 变频空调产量大幅提升	11
图 13: 我国风电装机量增速高于全球	11
图 14: 我国稀矿储量占比 37% (2019 年)	13
图 15: 我国稀土矿产量占比 63% (2019 年)	13
图 16: 我国稀土开采控制总量增长缓慢 (单位: 吨)	14
图 17: 我国分离稀土产品产量全球占比超 80%	14
图 18: 稀土生产企业开工率持续回升	15
表 1: 相关公司估值 (2021 年 1 月 21 日)	1
表 2: 稀土行业历年政策	4
表 3: 打击黑产及行业整顿行动常态化	5
表 4: 稀土永磁材料需求测算	12
表 5: 相关公司产能产量	16

1. 价格：轻、重稀土普涨

2021年1月18日，重稀土价格，金属铽、氧化铽价格分别为4495、3520元/公斤，月度分别为涨幅26.3%、26.2%，较谷底（2020年4月）涨幅分别为112.8%、117.8%，年度涨幅分别为140.3%、142.9%；金属镱、氧化镱价格分别为2440、1925元/公斤，月度分别为涨幅5.5%、7.0%，较谷底（2020年4月）涨幅分别为10.8%、15.1%，年度涨幅分别为21.2%、20.5%。

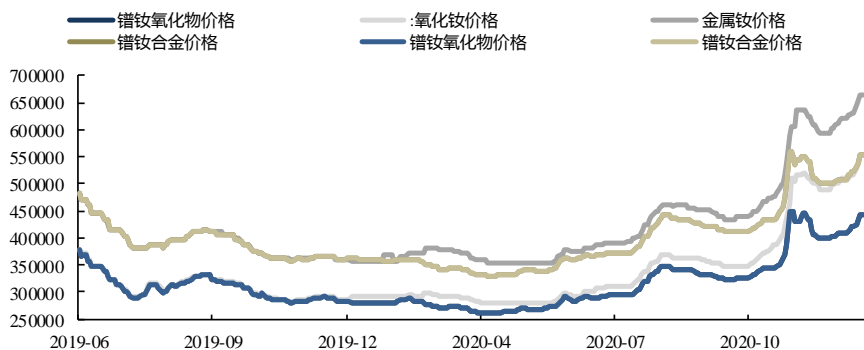
图1：重稀土价格涨幅较大（单位：元/公斤）



数据来源：wind，东吴证券研究所

轻稀土方面，镨钕合金、氧化镨钕价格分别为50.0、40.0万元/吨，月涨幅分别为10.5%、10.6%，较谷底（2020年4月）涨幅分别为66.7%、70.2%，年度涨幅分别为53.9%、58.0%；金属钕、氧化钕价格分别为59.3、48.8万元/吨，月涨幅分别为12.2%、13.3%，较谷底（2020年4月）涨幅分别为85.2%、96.6%，年度涨幅分别为86.3%、89.9%。

图2：轻稀土价格大幅上涨（单位：元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 政策端：立法护航，维持总量指标控制

2021年1月15日，为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。

《条例》中提到了立法管理稀土行业的必要性，体现在“是切实维护国家利益和产业安全的需要、依法规范稀土生产经营秩序的需要和完善稀土管理体制的需要”。

内容主要涵盖了：

- ✓ 明确稀土开采、冶炼分离投资项目核准制度；
- ✓ 建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度；
- ✓ 加强稀土行业全产业链管理。特别提到流通环节，规定任何单位或者个人不得收购、销售非法开采、冶炼分离的稀土产品；
- ✓ 明确处罚措施。具有无指标超指标开采、分离，非法冶炼分离，擅自动用储备行为的，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得的，处10万元以上100万元以下的罚款。

历年多举措护航产业运行。自2011年以来，国家首提“稀土战略储备”的概念，国家开始实行稀土收储的政策；2012年提出工信部制定下一年生产计划，严控产出总量，加强进出口管理；2016年进一步明确开采稀土矿产资源应依法取得采矿许可证和安全生产许可证；2020年10月出台规定稀土作为重要战略物资，出口或将被进一步缩减；2021年1月明确建立投资项目核准制度、拟定稀土开采及冶炼分离总量指标制度等。

表 2：稀土行业历年政策

时间	开展部门	政策名称	政策内容
2011/5/10	国务院	《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》	首次提出“国家实施稀土战略储备”，并明确表示要建立稀土战略储备体系。
2012/6/13	工信部	《稀土指令性生产计划管理暂行办法》	由工信部制定并经国务院审批后组织实施下一年稀土生产计划。
2012/6/20	国务院	《中国的稀土状况与政策》白皮书	严控产出总量，加强进出口管理。
2012/8/1	工信部	《稀土行业准入条件》	我国第一次从生产规模方面设置稀土准入门槛。

2013/4/1	国土资源部	《稀土行业整合确定 5 家龙头》	我国稀土整合方案或初步确定 5 家龙头企业，包括包钢稀土、广晟有色、中铝集团、五矿集团和赣州稀土集团。
2016/4/14	国土资源部	《国土资源“十三五”规划纲要》	强化重要矿产资源勘查与保护，完善矿产地储备机制。
2016/7/1	工信部	《稀土行业规范条件(2016 年本)》	明确开采稀土矿产资源应依法取得采矿许可证和安全生产许可证。
2017/8/1	工信部	稀土行业发展规划(2016-2020 年)	规范稀土资源开采生产秩序，有效化解冶炼分离和低端应用过剩产能，推动稀土产业整体迈入中高端。
2019/6/1	商务部	中国将对美国部分进口产品加征关税	反制美国“实体清单”，“稀土永磁”也在该加税名单之中。
2019/12/31	自然资源部	《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见(试行)》	全面推进矿业权竞争性出让、“净矿”出让，严控矿业权协议出让。
2020/5/12	国务院	《国务院关税税则委员会关于试行开展对美加征关税商品排除工作的公告》	自 2020 年 5 月 19 日至 2021 年 5 月 18 日，排除对包含稀土金属矿等商品加征的关税，对已加征的关税税款予以退还。
2020/9/1	财政部	《中华人民共和国资源税法》	轻稀土的税率区间为 7%-12%；中重稀土为 20%。
2020/10/17	人大常委	《中华人民共和国出口管制法》	加强和规范了出口管制，稀土作为重要战略物资其出口或将被进一步缩减。
2021/1/15	工信部	《稀土管理条例(征求意见稿)》	建立投资项目核准制度；拟定稀土开采及冶炼分离总量指标制度；加强采矿、产品进出口及储备管理，建立检查制度；明确相关违法行为惩罚措施。

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

稀土打黑常态化，行业规范化逐步提高。过去“偷采、超采”一直是稀土行业供给过剩的最大原因。自 2017 年工信部组织稀土打黑专项行动，后续实行稀土专用发票等举措，稀土行业的炒作氛围愈淡、规范化逐步提高。

表 3: 打击黑产及行业整顿行动常态化

时间	开展部门	政策名称	政策内容
----	------	------	------

2010/5/18	国土资源部	《关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项行动的通知》	从 2010 年 6 月至 11 月集中开展稀土等矿产开发秩序专项整治。
2011/8/1	工信部等六部联合	《关于开展全国稀土生产秩序专项整治行动的通知》	自 2011 年 8 月 1 日至 12 月 31 日开展为期 4 个月的稀土生产秩序专项整治行动。
2012/10/15	工信部	《关于核查整顿稀土违法违规行为的通报》	立即组织开展并于 11 月 15 日前完成核查整顿工作。
2013/8/5	工信部等八部门联合	《关于组织开展打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动的函》	自 2013 年 8 月 15 日至 11 月 15 日开展为期 3 个月的打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动。
2014/1/1	江西省龙南县	稀土违法行为专项整治行动	对非法开采稀土、违规收取稀土尾水和非法购销稀土行为进行查处打击。
2014/8/5	八部委联合	《打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动方案》	自 8 月 15 日至 11 月 15 日，八部委联合开展打击稀土开采、生产、流通环节违法违规行为专项行动。
2016/3/1	福建省国土资源厅	严厉打击稀土无证开采行为	加强全年稀土开采总量控制，打击无证开采行为。
2018/9/1	江西省八部门联合	打击稀土违法违规行为专项行动	自 2018 年 9 月至 2019 年 1 月组织开展专项行动，严厉打击稀土非法开采。
2019/1/4	工信部	《十二部门关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》	明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度。

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

3. 需求端：稀土永磁先行，新能源汽车、空调和风电多点驱动

3.1. 需求主力军：永磁体

稀土是不可再生资源，是高科技领域多种功能性材料的关键元素，被誉为“工业维生素”，是我国国之重器、战略高地。我国稀土储量、产量、出口量、消费量均全球领先，拥有全球最完整的稀土产业链。

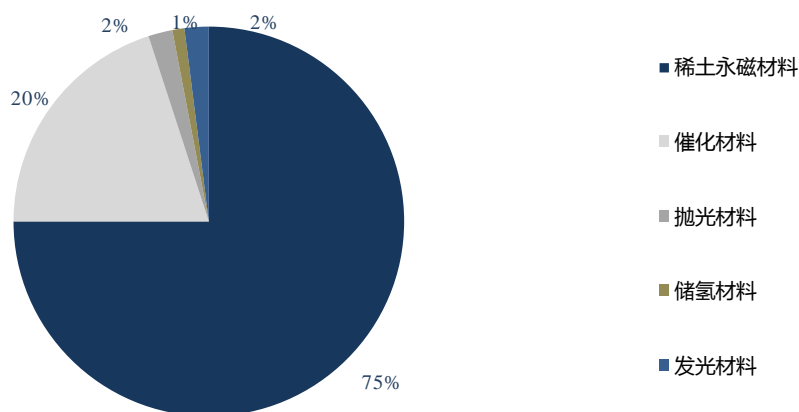
稀土是化学周期表中镧系元素和钪、钇共十七种金属元素的总称。稀土通常分为轻、重稀土两组，前者包括镧、铈、镨、钕、钐、铕，后者包括钆、铽、镝、钬、铱、铥、镱、铟、铊、铋。

铟、镱、镲、钽、钷。

稀土由于储量稀少、不可再生、分离提纯和加工难度较大而十分珍贵，稀土下游广泛运用到农业、工业、军事等行业，是新材料制造的重要原料资源。

根据产值来看，我国稀土行业的产值主要集中在永磁材料行业，占比高达 75%；其次是催化材料，占比达 20%。

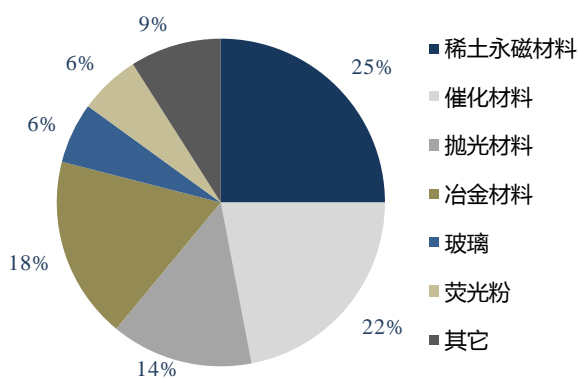
图 3: 我国稀土行业下游产值占比 (2019 年)



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

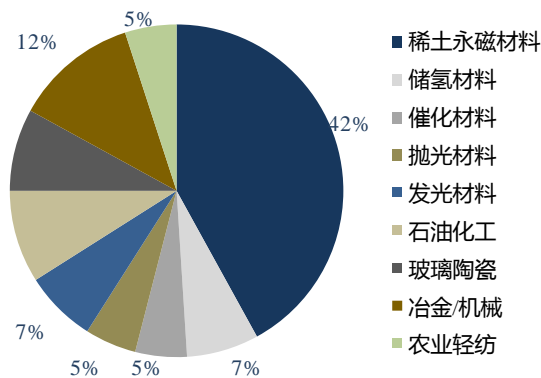
按消费量来看，全球和我国消费结构有所不同。全球来看，永磁、催化、抛光和冶金材料占比分别为 25%、22%、14%、18%；国内来看，永磁、储氢、催化、抛光材料行业下游消费占比为 42%、7%、5%、5%。

图 4: 全球稀土消费结构 (消费量) -2019 年



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

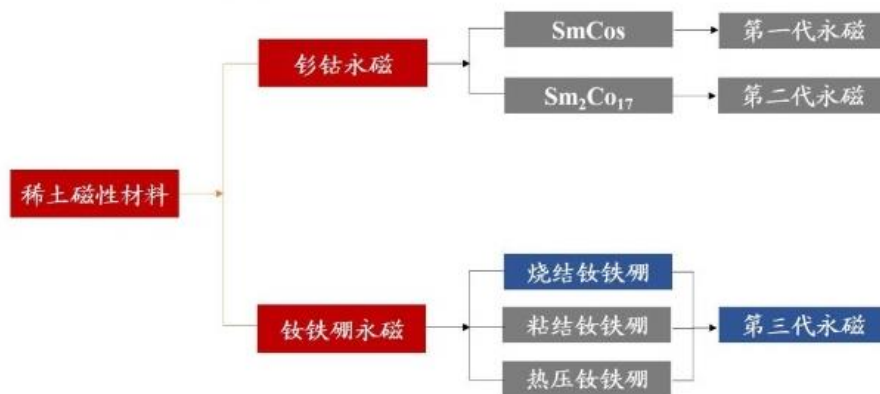
图 5: 我国稀土消费结构 (消费量) -2019 年



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

稀土永磁材料分为钐钴永磁材料和钕铁硼永磁材料，钕铁硼是目前应用最广泛的稀土永磁材料。钕铁硼永磁体又可分为烧结、粘结和热压钕铁硼；其中烧结钕铁硼永磁材料具有优异的磁性能，广泛应用于电子、电力机械、医疗器械、玩具、包装、五金机械、航天航空等领域，较常见的有永磁电机、扬声器、磁选机、计算机磁盘驱动器、磁共振成像设备仪表等。

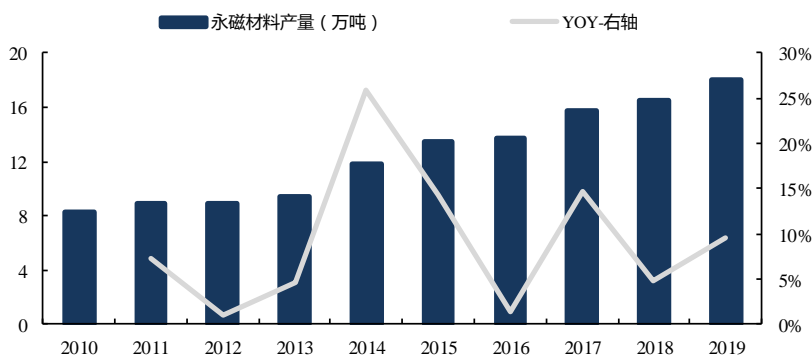
图 6: 稀土永磁材料分类



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

我国稀土永磁材料产量增长迅猛。2010 年我国稀土永磁材料产量为 8.3 万吨，2019 年为 18.0 万吨，2010-2019 年产量复合增速为 8.1%。

图 7: 稀土永磁产量增长稳步

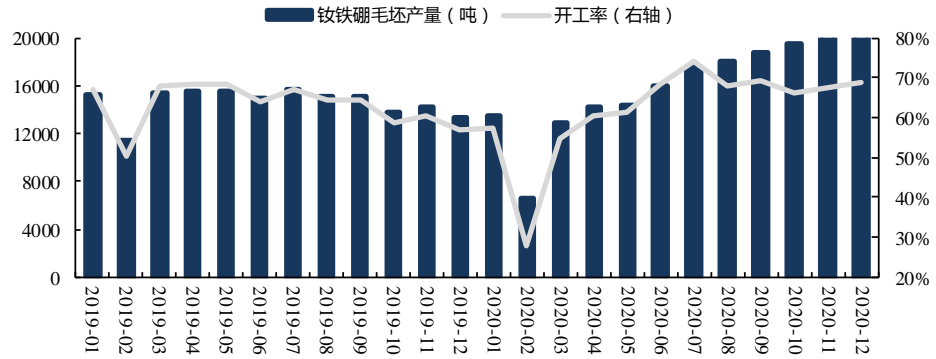


数据来源：稀土行业协会，东吴证券研究所

钕铁硼毛坯开工率超过疫情前水平。根据百川资讯，2020 年 12 月我国钕铁硼开工率恢复到 68.9%，同比增长 12.1pct，较底部（2020 年 2 月）上升 41pct。产量来看，2020

年啊我国钕铁硼产量 19.4 万吨，同比增长 10.6%。

图 8：钕铁硼毛坯开工率超过疫情前水平



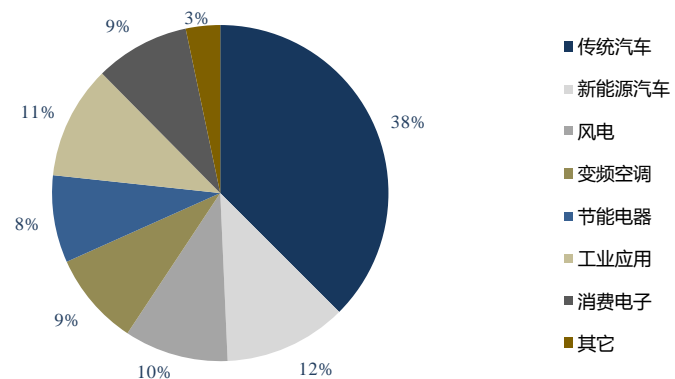
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

3.2. 增长驱动力：新能源车+节能+风电

永磁是相对于软磁来说，是指一经磁化即能保持恒定磁性的材料。相较于其他永磁材料，稀土永磁具有既可达到传统电动磁电机所无法比拟的高性能，又可以制成能满足特定运行要求的特种电机，因此主要用于新能源和节能领域。

根据安泰科的数据，2018 年全球高性能钕铁硼需求主要集中在汽车（50%）、风电（10%）和变频空调（8.4%）；汽车领域中，传统汽车占比 38%，新能源汽车占比 12%。

图 9：全球钕铁硼下游需求结构（2018 年）



数据来源：安泰科，东吴证券研究所

恢复性增长+政策刺激，汽车领域筑底钕铁硼需求增长。钕铁硼永磁材料在汽车领

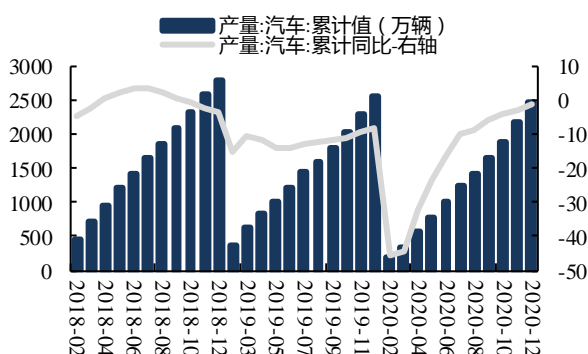
域的应用主要包括**新能源驱动电机及汽车零部件微特电机**：

- ✓ 驱动电机是新能源汽车的三大核心部件之一，目前包括永磁同步电机和三相异步电机两种，其中永磁同步电机具有效率高、转矩密度高、电机尺寸小、重量轻等优点，成为新能源汽车驱动电机的主流；
- ✓ 汽车零部件中的微特电机大量使用高性能钕铁硼永磁材料，包括电动助力转向系统（EPS）、防抱死制动系统（ABS）、汽车油泵、点火线圈等，随着我国汽车产量的增加，以及 EPS 和 ABS 等零部件在汽车中的渗透率不断提高，汽车零部件领域需要的高性能钕铁硼永磁材料将稳步上升。

2020 年，我国汽车产量 2463 万辆，同比-1.4%；新能源车产量 145.6 万辆，累计同比 17.3%。传统汽车和新能源车生产回暖主要集中在 2020 年下半年。由于上半年疫情冲击，我国传统汽车、新能源汽车生产大幅下滑，2020 年 2 月产量累计同比分别为-45.8%、-62.8%。受益重启“汽车下乡”、各级政府出台政策刺激汽车消费，传统汽车和新能源车产量迎来大幅回升。

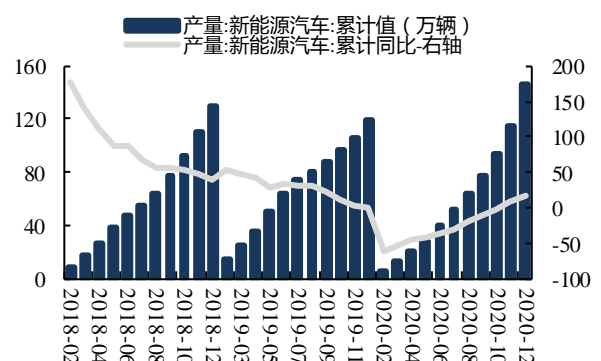
政策驱动，新能源汽车进一步推广普及。为贯彻落实国务院关于培育战略性新兴产业和加强节能减排工作的部署和要求，中央财政安排专项资金，支持开展私人购买新能源汽车补贴试点。2020 年 11 月 2 日，国务院印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（以下简称《规划》），《规划》指出到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。

图 10：我国汽车产量触底回升



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

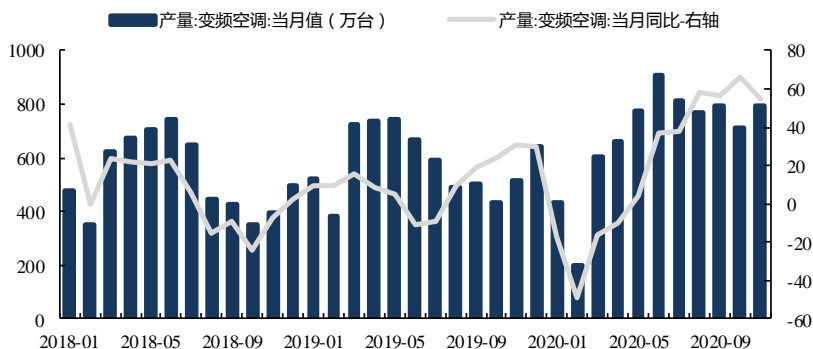
图 11：2020 年新能源车产量增长 17.3%



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

变频空调是在常规空调的结构上增加了一个变频器。压缩机是空调的心脏，其转速直接影响到空调的使用效率，变频器就是用来控制和调整压缩机转速的控制系统，使之始终处于最佳的转速状态，从而提高能效比。2020年8/9/10/11月我国变频空调产量同比增速分别为57.9%/56.4%/65.8%/54.5%。

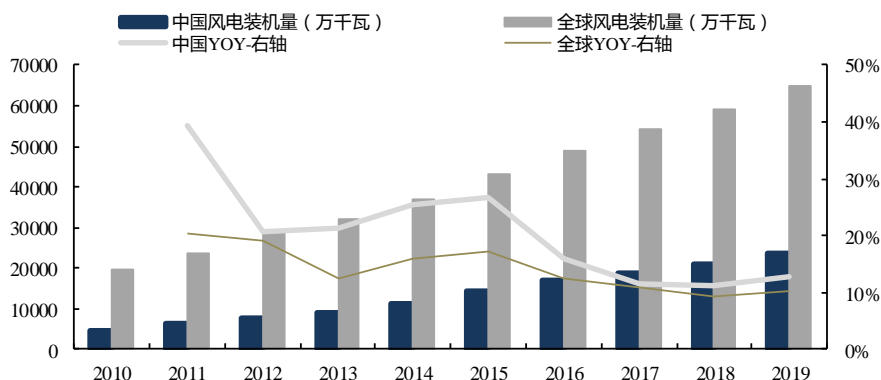
图 12: 变频空调产量大幅提升



数据来源: 产业在线, 东吴证券研究所

风电方面, 高性能钕铁硼磁钢主要用于生产永磁直驱风机, 与双馈异步风机相比, 永磁直驱风电机组具有结构简单、运行与维护成本低、使用寿命长、并网性能良好、发电效率高、更能适应在低风速的环境下运行等特点。2010年全球、我国风电装机量分别为19764、4473万千瓦, 2019年全球、我国风电装机量分别为65056、23632万千瓦, 2010-2019年复合增速分别为14%、20%。

图 13: 我国风电装机量增速高于全球



数据来源: wind, 东吴证券研究所

根据百川资讯，到 2025 年，我国钕铁硼需求将达 40 万吨；其中，高端钕铁硼需求将达到 25 万吨，中低端钕铁硼需求将达到 15 万吨。对应的氧化镨钕需求为 13.73 万吨，2020-2025 年复合增速高达 16.3%。

表 4：稀土永磁材料需求测算

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
传统汽车产量（万辆）	2433.8	2316.9	2316.9	2316.9	2316.9	2316.9	2316.9
传统车 EPS 渗透率	45%	48%	53%	58%	60%	62%	65%
高性能钕铁硼毛坯单耗（公斤/辆）	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
传统汽车钕铁硼需求（万吨）	0.27	0.28	0.31	0.34	0.35	0.36	0.38
YOY		2%	10%	9%	3%	3%	5%
新能源汽车产量（万辆）	119.0	145.6	145.6	145.6	145.6	145.6	145.6
高性能钕铁硼毛坯单耗（公斤/辆）	4.40	4.60	4.80	4.90	4.90	4.90	4.90
新能源汽车钕铁硼需求（万吨）	0.52	0.67	0.70	0.71	0.71	0.71	0.71
YOY		28%	42%	38%	38%	38%	38%
变频空调产量（万台）	6940.7	8345.8	8345.8	8345.8	8345.8	8345.8	8345.8
高端变频空调渗透率	65%	67%	70%	72%	75%	80%	80%
高性能钕铁硼毛坯单耗（公斤/辆）	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
变频空调钕铁硼需求（万吨）	0.45	0.56	0.58	0.60	0.63	0.67	0.67
YOY		24%	4%	3%	4%	7%	0%
新增风电装机量（万千瓦）	2679.0	7200.0	7200.0	7200.0	7200.0	7200.0	7200.0
直驱永磁渗透率	30%	30%	32%	34%	38%	41%	44%
高性能钕铁硼毛坯单耗（公斤/千瓦）	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
风电钕铁硼需求（万吨）	0.54	1.45	1.54	1.64	1.83	1.98	2.12
YOY		169%	7%	6%	12%	8%	7%
其它高性能钕铁硼需求（吨）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
高性能钕铁硼需求合计（吨）	6.50	8.40	11.50	15.00	17.50	22.00	25.00
中低端钕铁硼需求（万吨）	11.00	11.00	11.50	13.00	13.50	14.00	15.00
钕铁硼需求（万吨）	17.50	19.40	23.00	28.00	31.00	36.00	40.00
氧化镨钕需求（万吨）	5.73	6.43	7.72	9.46	10.52	12.32	13.73
YOY		12%	20%	23%	11%	17%	11%

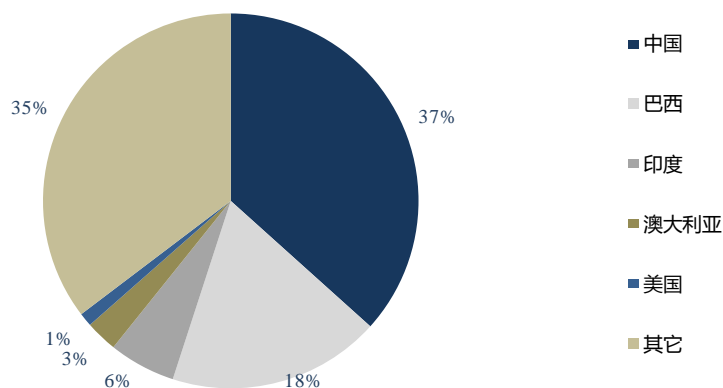
数据来源：百川资讯，汽车之家，产业在线，东吴证券研究所测算

4. 供给端：我国具备全球竞争优势，供给刚性

4.1. 我国稀土资源禀赋优异

我国稀土储量全球最高。根据 USGS，2019 年全球稀土矿储量 1.2 亿吨，我国储量高达 4400 万吨，全球占比 37%；其次为巴西、印度和澳大利亚，全球储量占比分别为 18%、6%和 3%。

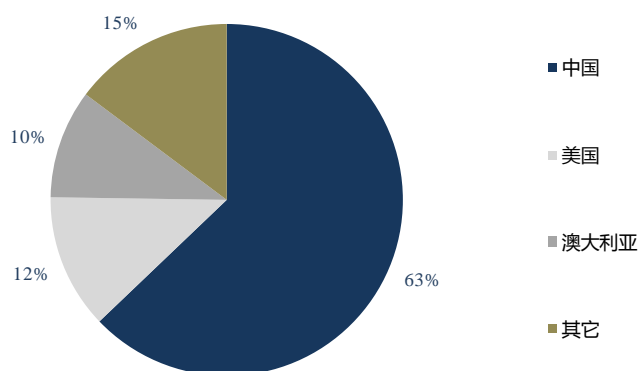
图 14: 我国稀矿储量占比 37% (2019 年)



数据来源：USGS，东吴证券研究所

我国稀土矿产量占比 63%。根据 USGS，2019 年全球稀土矿产量 21 万吨，我国产量高达 13.2 万吨，全球占比 63%；美国、澳大利亚产量分别为 2.6、2.1 万吨，全球占比分别为 12%、10%。

图 15: 我国稀土矿产量占比 63% (2019 年)

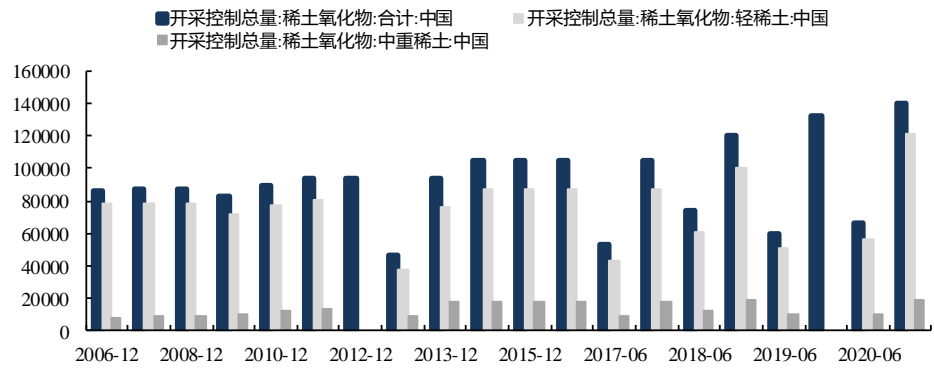


数据来源：USGS，东吴证券研究所

4.2. 我国稀土供给刚性，增长缓慢

我国稀土开采控制总量增长缓慢。2006 年我国稀土开采控制总量为 8.66 万吨，其中轻稀土 7.82 万吨，重稀土 0.84 万吨；2020 年我国稀土开采控制总量为 14 万吨，其中轻稀土 12.1 万吨，重稀土 1.9 万吨。2006-2020 年我国稀土开采控制总量年复合增速仅为 3.5%，轻、中重稀土增速分别为 3.2%、6.0%。

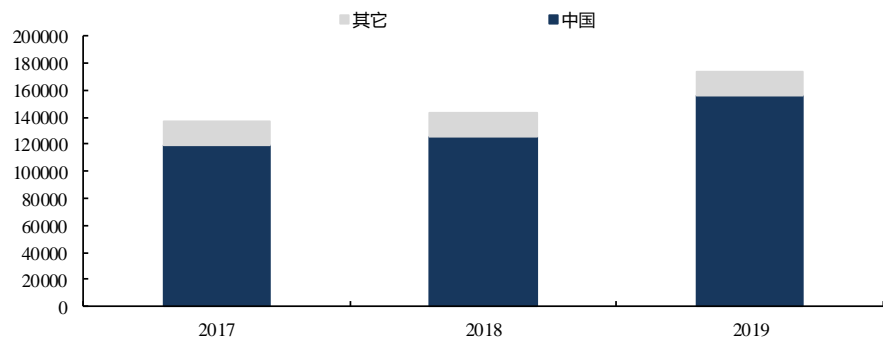
图 16: 我国稀土开采控制总量增长缓慢 (单位: 吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

我国分离产量全球占比高达 89.3%。根据安泰科数据显示, 2019 年全球稀土冶炼分离产量约 17 万吨, 我国产量 15.5 万吨, 全球占比高达 89.3%。

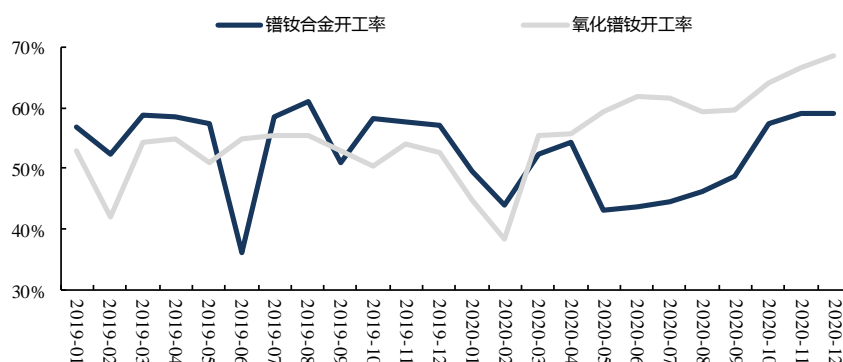
图 17: 我国分离稀土产品产量全球占比超 80%



数据来源: 安泰科, 东吴证券研究所

受益需求拉动, 稀土行业开工率持续回升。由于疫情冲击, 2020 年 2 月镨钕合金、氧化镨钕的开工率仅为 43.9%、38.4%; 复工复产以来, 制造业持续回暖, 需求驱动拉升镨钕合金、氧化镨钕开工率, 2020 年 12 月开工率分别为 60.0%、68.5%。

图 18: 稀土生产企业开工率持续回升



数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

5. 投资建议及相关标的

5.1. 投资建议

考虑到新能源汽车渗透率不断上升，风电、节能变频空调产量高增长，需求驱动拉升稀土行业景气度；政策端上升至立法高度来规范稀土行业的发展，长效机制建立，明确立法打击非法生产稀土行为，稀土行业基本面将持续向好。

1) 六大稀土集团将受益行业基本面向好，关注盛和资源、北方稀土、广晟有色和五矿稀土；

2) 新能源增长高确定性，磁材优质厂商充分受益，关注金力永磁。

5.2. 相关标的

北方稀土：北方稀土是中国乃至全球最大的轻稀土产品供应商，是我国稀土行业六大稀土集团之一。公司主要经营稀土原料产品、稀土功能材料产品及部分稀土终端应用产品。2020年，全国稀土开采指标总量66,000吨，公司获得分配量35,375吨，占比53.60%；冶炼分离指标总量63,500吨，公司获得分配量30,492吨，占比为48.02%。截至2020年三季度末，公司累计生产稀土氧化物4,615.25吨，稀土盐类18,277.68吨，稀土金属3,837.95吨，磁性材料8,638.90吨，抛光材料6,513.96吨，分别同比-12.22%，32.40%，41.01%，36.83%，16.84%。

五矿稀土：公司目前主要从事稀土氧化物等产品的生产运营，以及稀土技术研发、咨询服务。通过外购稀土原料等方式进行分离加工，主导产品包括高纯的单一稀土氧化物及稀土富集物等。截至2019年末，公司累计生产稀土氧化物4002.03吨，较上年产量基本持平。公司江华稀土矿山项目正在建设中，原本预计2020年下半年建成，建成后

将向五矿稀土江华有限公司采购稀土原料等不超过2亿元。

盛和资源：公司目前拥有稀土和锆钛两大主业。稀土业务已经形成了从矿山开采、冶炼分离到深加工较为完整的产业链，实现了国内、国外的双重布局。锆钛业务目前主要集中在选矿端。截至2020年二季度末，公司累计生产稀土氧化物2734.64吨，稀土盐类4125.96吨，稀土稀有金属1817.23吨。子公司晨光稀土“年产12000吨稀土金属及合金智能化技改项目”正在建设中，将在原有年产8000吨稀土金属生产设施基础上，新增年产4000吨稀土金属及合金生产能力，并实施智能化改造。

广晟有色：公司从事钨矿、稀土矿采选及深加工业务，是广东省唯一拥有合法稀土采矿权的企业，目前已经形成较为完整的稀土产业链，稀土资源储量丰富，公司拥有的稀土矿山具有可采储量超过15000吨，在中重稀土领域具有较为突出的竞争优势。2019年，公司钨精矿、稀土矿、稀土氧化物、稀土金属的产量分别为388吨、685吨、2730吨、381吨。

金力永磁：公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料于一体的高新技术企业，是国内新能源和节能环保领域应用材料的领先供应商。公司产品被广泛应用于风力发电、新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、节能电梯、机器人及智能制造、3C等领域。公司与各领域国内外龙头企业建立了长期稳定的合作关系，特斯拉、比亚迪、上汽集团、北汽新能源、蔚来、理想汽车均为公司的最终用户。2020年，公司的募投项目完成后，具备毛坯年产能12,000吨。

表5：相关公司产能产量

单位：吨	收盘价 (元)	市值(亿 元)	2019年产量	2020年产量 (Q1-3)	扩产计划&矿山
北方稀土	14.46	525	稀土氧化物 17126.76吨 稀土盐类 58717.18吨 稀土金属 11075.25吨	稀土氧化物 4615.25吨 稀土盐类 18277.68吨 稀土金属 3837.95吨	公司获得分配稀土开采指标35,375吨，占全国总开采指标53.60%。获得冶炼分离指标30,492吨，占全国总指标48.02%。
五矿稀土	14.58	143	稀土氧化物 4,002.03吨	贮氢材料 765.82吨	公司获得稀土开采指标1005吨，占比1.52%。公司获得冶炼分离指标2829吨，占比4.46%。
盛和资源	11.27	198	稀土氧化物 11609.15吨；稀土盐类 36109.39吨；稀有稀土金属 8641.73吨 稀土精矿	稀土氧化物 2734.64吨；稀土盐类 4125.96	公司顺利推进晨光稀土“年产12000吨稀土金属及合金智能化技

			(含独居石) 9663 吨; 催化剂及分子筛 20748.67 吨; 其他 62628.47 吨	吨; 稀土稀有金属 1817.23 吨 稀土精矿 (含独居石) 2080 吨 催化剂及分子筛 9187.07 吨	改项目”, 已建成年产 8000 吨稀土金属产能, 将新增 4000 吨稀土金属及合金产能。 科百瑞于 2015 年与峨边县政府签署《6000 吨稀土金属技术升级改造项目投资框架协议书》, 该项目目前已经具备开工建设条件。
广晟有色	31.57	95	钨精矿 388 吨 稀土矿 685 吨 稀土氧化物 2730 吨 稀土金属 381 吨		公司具备雄厚矿山资源, 具备可采稀土储量 15140.85 吨。 2020 年上半年, 公司募投项目“新建年产 1300 吨高性能磁钢项目”和“生产线自动化升级改造项目”已经基本建设完成, 并陆续投入使用。公司可转债项目“智能制造工厂升级改造项目”正在加紧建设和实施, 预计整个可转债募投项目今年能大部分完成。截止 2020H1, 公司的毛坯产能已经具备年产 12,000 吨的产能。
金力永磁	37.23	155		铷铁硼磁钢成品 631.94 吨	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

6. 风险提示

- 1) **下游需求不及预期。**氧化镨钕的下游需求主要为新能源汽车、风电和变频空调。若以上领域增长不及预期, 将对氧化镨钕的需求产生较大影响。

- 2) **稀土开采总量控制不及预期。**我国稀土开采采取总量控制，若后续稀土政策发生松动，稀土产量增长超预期将对稀土的供需格局产生不利影响。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

