

# 有色金属行业

## 需求拉动，稀土涨价

### 核心观点：

- **终端需求稳步增长，疫情后补库存，短期表观需求或快速增长。** 稀土的主要品种为镨钕，主要用于制造稀土永磁材料，下游主要为汽车、家电、消费电子、风电等领域。从国内需求来看，据工信部数据，18年和19年中国烧结钕铁硼产量分别达到15.5万吨和17万吨，同比分别增长5%和9.7%，显示需求端持续增长，同时，国内部分磁材企业过去几年以及未来几年均有产能扩产及相关计划；海外需求来看，中国近十年来的稀土永磁产品出口量整体呈现稳步增长的态势。进入2020年，短期受疫情的影响，稀土需求端受到较大的冲击，企业在面临不确定性的情况下，开工率也有一定程度的收缩，为了加强现金储备，库存也处于去化状态，但随着疫情的逐步好转，终端需求稳步复苏，企业开工的提升将带动短期的表观需求快速增长。
- **海外供给瓶颈显现，国内指标增加仍有不确定性，稀土供给短期难大增。** 国内来看，稀土“十三五”规划期间，稀土开采指标从16年的10.5万吨稳步增至20年14万吨，年均增速6.7%，“十四五”规划期间是否会继续增加仍具有不确定性，但从“十三五”规划来看，后续开采指标短期大幅增加的可能性较小，稀土开采指标逐年小幅增加的可能性较大。海外来看，缅甸矿进口量在18年2季度开始持续下降，莱纳斯产能几无扩张，美国Mount Pass稀土矿产量持续提升并达到满产状态。因此，从供给端整体来看，19年以来中国开采指标小幅增加和美国稀土矿产量增长的同时，缅甸进口矿和莱纳斯稀土矿的产量下降，整体处于持平状态，且结合国内外情况来看，短期稀土供给难有大幅提升。
- **稀土价格涨幅和进度超预期，关注稀土板块投资机会。** 我们在2020年8月12日《稀土持续涨价，核心资产价值再现》的报告中指出，在电动化的产业背景下，稀土永磁产品需求的稳步增长将拉动稀土需求，疫情好转使得企业复产复工补库存，以镨钕为主的稀土价格有望继续上涨。据亚洲金属网报价，进入10月份以来，氧化镨钕已经从32万元/吨涨至38万元/吨，且近两周的稀土价格出现小幅快涨的趋势，目前稀土价格的涨幅和进度超过我们此前的预期，建议关注稀土板块的投资机会。相关标的：北方稀土、盛和资源、五矿稀土、广晟有色、厦门钨业、正海磁材、金力永磁、中科三环、宁波韵升、银河磁体。
- **风险提示。** 新冠疫情和全球贸易争端的不确定性；稀土开采指标增加的不确定性；行业社会库存的不确定性。

### 行业评级

买入

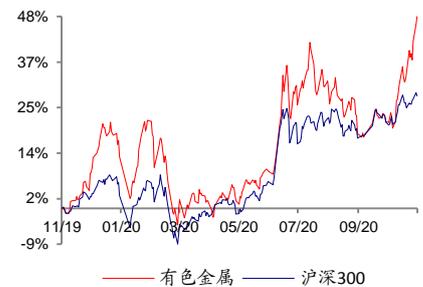
前次评级

买入

报告日期

2020-11-25

### 相对市场表现



### 分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-23608197



juguoxian@gf.com.cn

### 分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003

SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

### 相关研究：

有色金属行业：锂价持续上涨， 2020-11-22

铜铝可期，稀土蓄势

有色金属行业：RCEP：迎接新 2020-11-16

景气周期

有色金属行业：钴锂上涨，铜铝 2020-11-15

可期

### 联系人：

陈先龙 021-38003579

chenxianlong@gf.com.cn

### 联系人：

李超 021-38003592

shlichao@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
盛和资源	600392	CNY	8.82	2020/08/30	买入	11.75	0.04	0.23	220.50	38.35	20.34	19.33	1.30	7.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 广发有色金属行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验。

宫 帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验。

陈先龙：研究助理，复旦大学-LUISS 大学国际商务双硕士，东北大学矿物加工本科，3年金属商品分析工作经验，曾任 CRU 中国首位电池金属材料分析师，2020 年加入广发证券发展研究中心。

李 超：研究助理，CPA，上海财经大学经济学硕士，曾任职于华创证券，4年有色金属行业研究经验，2020 年 8 月加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。