



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

稀土：缅甸供给扰动超预期叠加“供改”整合，重视底部布局机会

事件：

据 Mining.com 网站报道，缅甸克钦独立军（KIA）近期宣布，已经控制该国稀土矿区。加拿大稀土和电池金属研究企业阿达姆斯情报公司（Adamas Intelligence）称，反叛武装控制该地区可能影响稀土精矿出口。

点评：

供给影响几何，为什么价格没有大涨？ 据 SMM，缅甸矿进口关口目前关闭，业内人士预计这一情况将持续至年底；9 月末缅甸政府有出口优惠叠加战乱封关前有抢出口，据 SMM 目前国内冶炼分离厂尚有 2 个月原料库存。缅甸矿为全球中重稀土供给最主要构成，2023 年进口量折 REO 近 5 万吨，国内中重稀土配额 REO 仅为 1.9 万吨；测算缅甸矿 2023 年占比全球轻稀土镨钕大概 10%。若原料库存耗尽，中重稀土价格可能出现大幅上涨；轻稀土供给亦将改善。

缅甸矿后续供给展望：部分供给无效化，复产高度难及过往。《管理条例》的实施，将对进口矿和二次利用实施更高级别的约束。由于环保和各项成本差异，缅甸矿过去作为国内中重稀土配额的重要补充；《管理条例》或将进口矿以及废料产业加大限制和约束，强监管、可追溯下，部分低价来源或成为无效供给，因而缅甸矿后续供给或难回到过往的高基数。

行业成本曲线逐步上抬。 缅甸矿通常为行业成本曲线底部；《管理条例》实施下，部分低价矿来源不合规或被弃用，因而行业成本曲线有望上抬。

终端需求成色尚可，供需改善明确。 新能源车、两轮车、家电、工业机器人需求良好，测算 2024 年全球终端需求增速 9%；2024-2026 年需求年化增速亦有望保持 11%。配额增速显著下降，考虑进口矿和废料供给走弱，测算 2024 年全球镨钕供给增速仅 3%。

库存、价格、主流企业盈利三重底于今年明确。 今年价格下探两次至 35 万元/吨，即便《管理条例》生效前带来的部分不合规原料的抛压仍未跌破；价格连跌近三年，贸易商抛售、磁材厂降库存周期，全行业库存降至 5 年维度的低点。由于价格步入底部区间，24H1 稀土上市公司普遍处于亏损状况；随着 3Q24 价格有所回暖，盈利环比改善显著。

左手人形机器人，右手工业电机，稀土需求仍有广阔空间。 稀土永磁作为目前均衡性能最优或为人形机器人空心杯电机和无框电机的磁组件的最优解，有望直接受益于人形机器人景气高增。在大规模设备更新配套措施逐步落地的情况下，考虑目前稀土工业电机节能效果好、渗透率低，我们测算中性情况下工业电机领域 2023-2026 年 CAGR 超过 60%，或为 2023-2026 年稀土需求最大增量。

重视“供改”+整合带来的布局机会。 稀土行业可谓央国企改革的典范行业，历经多年整合，已形成“北轻南重”以及盛和资源为首的国资体系。北方稀土作为轻稀土龙头地位稳固；中国稀土集团掌握中重稀土，且集团内尚有较多资产与上市公司中国稀土存在同业竞争情况，集团已出具承诺解决同业竞争问题。《管理条例》的落地，我们认为，对于资质、技术和行业地位处于绝对领先的稀土集团或为直接利好。

投资建议

缅甸供给扰动或超预期，《管理条例》落地有望带来行业“类供改”效果，稀土作为我国全球优势产业，在全球地缘政治环境波动的背景下战略价值有望进一步提升，行业基本面亦处底部回升阶段，北方稀土集团和中国稀土集团为代表的稀土国资集团和优质磁材企业有望受益。建议关注北方稀土、金力永磁、中科三环。

风险提示

需求不及预期，供应超预期，稀土价格波动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究