



投资评级:增持(维持)

## 稀土专题

## 收储十年路，归来仍少年

最近一年行业指数走势



## 联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

## 投资要点:

- **本篇报告目的:** (1) 观察自 2010 年以来稀土收储对行业的影响, 试图找出一些规律, 并提出稀土周期论; (2) 结合近十年来稀土板块的运行表现, 提出稀土投资四大规律。
- **稀土收储存在周期性规律。** (1) 通过收储 10 年历史回顾, 我们发现稀土收储存在明显的周期性, 且大周期内嵌套有多个小周期。大周期, 即所有的收储可以分为 2010 年-2015 年、2016 年-2017 年、2018 年至今三轮大的周期, 呈现“预期+商储+国储”循环特征; 小周期, 即在发生收储的每个年份, 收储行情相似, 呈现“预期 (+回调) + 收储执行+收储完成”循环特征; (2) 稀土价格和稀土公司股价与收储时间节点高度相关。预期阶段, 股价上涨; 储备执行阶段, 股价回落或者先上涨后回落; 储备完成阶段, 股价大幅回落; (3) 由于国家收储侧重于中重稀土, 重稀土公司股价行情与稀土收储密切相关, 而轻稀土公司股价走势与收储时点关联度呈不断降低趋势。与 2010 年收储前相比, 重稀土公司股权价值提升, 而轻稀土公司股权价值下降;
- **稀土投资四大规律:** (1) 稀土板块人气高, 生命力顽强, 每年都有行情, 最近十年的年均波段涨幅在 50% 以上, 非常值得研究和参与; (2) 稀土磁材企业库存较高, 流动资产占比大多在 25% 以上, 稀土涨价, 库存重估增值是磁材板块的主要投资逻辑; (3) 估值偏高常态化, 更多是看重行业逻辑和市场情绪; (4) 行业再添新逻辑, 中美贸易战大国角力, 新冠疫情以来国际风云波诡云谲, 国内稀土产业占据全球绝对供应优势, 出口反制逻辑有望主导板块未来行情;
- **当前时点看法:** 一、2020 年以来, 新冠疫情导致国际政治环境多变, 中美关系处于紧张状态, 稀土反制逻辑浮出水面; 二、业内报道, 稀土收储有望实施, 目前行业预期浓厚。产业方面, 价格底部待涨, 产业备货惜售气氛浓厚。我们综合判断, 稀土板块有望迎来年内大级别的投资机会。资源看好广晟有色等、磁材看好金力永磁等。
- **风险提示:** 政策落地不及预期; 国际政治环境风险

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.22)	EPS (元)			PE			投资评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
600259	广晟有色	95.67	31.70	0.17	0.18	0.19	191	180	165	增持
000970	中科三环	101.51	9.53	0.23	0.30	0.34	42	32	28	增持

## 内容目录

1、 稀土收储概述 .....	4
1.1 收储背景概述 .....	4
1.2 稀土收储制度概述 .....	4
1.3 历年稀土收储概述 .....	5
2、 稀土收储周期分解 .....	6
2.1 第一轮收储周期（2010 年-2015 年） .....	6
2.1.1 2010 年-2011 年 .....	8
2.1.2 2012 年 .....	9
2.1.3 2013 年-2015 年 .....	11
2.2 第二轮收储周期（2016 年-2017 年） .....	12
2.2.1 2016 年 1 月-2016 年 9 月 .....	14
2.2.2 2016 年 10 月-2017 年 12 月 .....	15
2.3 第三轮收储周期（2018 年至今） .....	16
3、 稀土收储改变市场预期，不是供需关系 .....	17
4、 稀土板块投资四大规律 .....	19
5、 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1：2005-2009 氧化镨、氧化铽价格 .....	4
图 2：2005-2009 氧化镱、氧化钕价格 .....	4
图 3：第一轮收储周期氧化铽和氧化镨价格 .....	6
图 4：第一轮收储周期氧化镱和氧化钕价格 .....	6
图 5：第一轮收储周期广晟有色股价 .....	7
图 6：第一轮收储周期北方稀土股价 .....	7
图 7：2010-2011 年氧化铽和氧化镨价格 .....	8
图 8：2010-2011 年氧化铽和氧化镨价格 .....	8
图 9：2010-2011 年广晟有色股价 .....	9
图 10：2010-2011 年北方稀土股价 .....	9
图 11：2012 年氧化铽和氧化镨价格 .....	10
图 12：2012 年氧化镱和氧化钕价格 .....	10
图 13：2012 年广晟有色股价 .....	10
图 14：2012 年北方稀土股价 .....	10
图 15：2013 年-2015 年氧化铽和氧化镨价格 .....	11
图 16：2013 年-2015 年氧化镱和氧化钕价格 .....	11
图 17：2013-2015 年广晟有色股价 .....	11
图 18：2013-2015 年北方稀土股价 .....	12
图 19：2016-2017 年氧化铽和氧化镨价格 .....	12

图 20 : 2016-2017 年氧化镨和氧化钕价格 .....	12
图 21 : 第二轮收储周期广晟有色股价 .....	13
图 22 : 第二轮收储周期北方稀土股价 .....	13
图 23 : 2016 年 1-9 月氧化铽和氧化镱价格 .....	14
图 24 : 2016 年 1-9 月氧化镨和氧化钕价格 .....	14
图 25 : 2016 年 1-9 月广晟有色股价 .....	14
图 26 : 2016 年 1-9 月北方稀土股价 .....	15
图 27 : 2016. 10-2017. 12 氧化铽和氧化镱价格 .....	15
图 28 : 2016. 10-2017. 12 氧化镨和氧化钕价格 .....	15
图 29 : 2016. 10-2017. 12 广晟有色股价 .....	16
图 30 : 2016. 10-2017. 12 北方稀土股价 .....	16
图 31 : 第三轮收储周期氧化铽和氧化镱价格 .....	17
图 32 : 第三轮收储周期氧化镨和氧化钕价格 .....	17
图 33 : 2018 至今广晟有色与北方稀土股价 .....	17
图 34 : 2010-2020 氧化镨钕价格 vs 历次收储 .....	18
图 35 : 2010-2020 广晟有色 vs 北方稀土股价 .....	18
图 36 : 广晟有色 2010-2019 每年波段涨幅 .....	19
图 37 : 稀土永磁企业存货及流动资产占比 (单位: 万元) .....	19
图 38 : 稀土行业上市公司最新市盈率 (TTM) .....	20
图 39 : 稀土及其制品每年出口量 (单位: 吨) .....	20
表 1 : 稀土收储制度 .....	5
表 2 : 历次收储 .....	5
表 3 : 稀土板块主要标的 .....	21

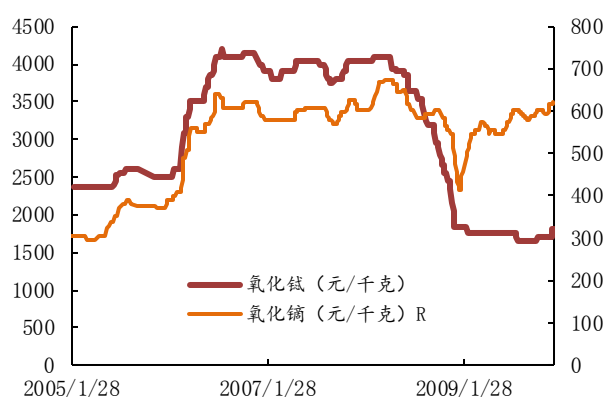
## 1、稀土收储概述

### 1.1 收储背景概述

2007年至2009年期间，受世界金融危机影响，稀土价格大幅下跌。氧化铈价格从2008年4月30日的4100元/千克暴跌至2009年1月7日的1850元/千克，**跌幅55%**；氧化镨从2007年7月6日256000元/吨跌至12月19日的64000元/吨，**跌幅75%**；氧化钕从2007年7月27日的259000元/吨跌至2008年12月19日的66000元/吨，**跌幅75%**。

稀土价格的大幅下行，加大了我国稀土资源流失的风险。稀土作为一种重要的战略资源，一旦大量流失国外，将大大压缩我国未来高科技领域的生存和发展空间，危害国家长远发展。在此情形之下，稀土收储作为一项战略工作被提上日程。

图1：2005-2009氧化镨、氧化铈价格



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：2005-2009氧化镨、氧化钕价格



数据来源：wind，财通证券研究所

### 1.2 稀土收储制度概述

最早在 2006 年江西省稀土协会年会上，有专家提出，稀土钕铁硼永磁材料产业的迅速发展使得对镨钕铈镝四种稀土元素的冶炼产品需求快速增长，从而造成市场供给极不平衡。有鉴于此，国家应当设立专项资金对以钕为代表的重稀土产品实行战略收储，以保护中国特色重稀土资源的战略优势地位，也为我国未来高新技术发展奠定有利的物质基础。

2007 年，国家物资储备局研究所在一份调研报告中，提出了开展稀土战略储备的政策建议。

2009 年 7 月 17 日，国务院国土资源部公告，《稀土工业发展专项规划(2009-2015)》和《稀土工业产业发展政策》，经来自国家发改委、财政部、国土资源部等政府部门及各大科研院所的专家论证通过。

2011 年 5 月，国务院《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，首次提出了“国家实施稀土战略储备”的正式意见，并明确表示，要建立稀土战略储备体系，实行国家储备与企业(商业)储备、实物储备与资源(地)储备相结合的两战

略储备方式。根据该文件精神，国家发改委、工信部正式出台实施国家稀土战略收储的政策，由国家物资储备局具体实施。据此，从 2011 年底开始，国家稀土收储计划正式实施。

### 1.3 历年稀土收储概述

2010 年前后，随着国家提高对稀土战略资源的重视，将稀土收储纳入制度化安排，市场对稀土收储开始高度关注，预期空前提升。历次收储周期基本遵循先商储、后国储的顺序，即相关企业根据国家战略安排先从市场收购稀土，之后国家再向企业收购，形成国家战略储备资源。

截至目前，稀土收储可以分为两轮：(1) 第一轮收储期间为 2010 年至 2015 年，其中，2010 年至 2011 年市场产生预期，2011 年和 2012 年实行商储，2014 年 7 月 31 日正式启动国储。2013 年和 2015 年没有发生收储，市场预期的国储未能如期进行，该利空因素使稀土行情大幅下行。此外 2015 年，中国 WTO 稀土案败诉，国务院于年初和 5 月先后取消稀土出口配额和出口关税。(2) 第二轮收储期间为 2016 年至 2017 年，其中，2016 年 3 月底至 8 月底分三批实行商储，2016 年 12 月至 2017 年 5 月分四轮招标实行国储。

表 1：稀土收储制度

时间	事件
2009. 07. 17	国务院国土资源部公告，《稀土工业发展专项规划（2009-2015）》和《稀土工业产业发展政策》，经来自国家发改委、财政部、国土资源部等政府部门及各大科研院所的专家论证通过。
2010. 02. 09	内蒙古自治区人民政府批复《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》，其中由包钢稀土提出并实施的包头稀土原料产品战略储备方案获得批准。根据这一方案，包钢稀土将分 5 年时间对 30 万吨稀土矿产品及适量稀土分离产品、稀土金属产品进行收储。储备资金预计超过 20 亿元，主要由企业承担，内蒙古自治区政府贴息 1000 万，包头市政府贴息 1000 万，其他资金由企业自己筹措。
2011. 05. 10	国务院《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，首次提出了“国家实施稀土战略储备”的正式意见，并明确表示，要建立稀土战略储备体系，实行国家储备与企业（商业）储备、实物储备与资源（地）储备相结合的两种战略储备方式。
2016. 10. 18	稀土“十三五”规划正式出台。其中明确，2020 年底，六大稀土集团完成对全国所有稀土开采、冶炼分离、资源综合利用企业的整合，形成科学规范的现代企业治理结构。按照稀土“十三五”规划，将继续严控稀土开采量，2020 年，开采总量控制在 14 万吨以内。

数据来源：部委网站，财通证券研究所

表 2：历次收储

时间	事件
2011	2 月收储启动，2011 年 7 月收储完成。
2012. 02	年内第一次商储启动
2012. 11	年内第二次商储启动
2014. 07	首次国储正式启动
2016. 04. 15	商储第一批完成      氧化钇 700 吨，氧化钪 300 吨，共 1000 吨已经在库房里进行打包移至国库

2016. 05. 31	商储第二批完成	氧化镨钕1250吨, 氧化镱250吨, 氧化铈46吨, 氧化钕54吨, 共1600吨, 在库房里进行打包移至国库
2016. 08. 30	商储第三批完成	氧化镨260吨, 氧化钕330吨, 氧化镨钕750吨, 氧化镱580吨, 氧化铈214吨, 氧化钕216吨, 氧化钕200吨, 氧化镨50吨, 共2600吨, 从六大集团库房进行打包移至国库。
2016. 12. 13	国储一轮招标	稀土国储招标会议召开, 氧化镨、氧化钕、氧化镱等多品种中标, 价格都接近于当前的市场价格, 总计成交1406吨, 氧化镨钕和氧化铈流标。(具体见图)
2017. 01. 19	国储二轮招标	第二轮稀土国储招标结束, 招标总量2000余吨。参加本次招标的单位有中铝、赣矿、广晟、中色、厦钨。其中主流稀土产品: 氧化镨钕招标价格26万元/吨左右, 数量1300吨; 氧化钕招标价格45万元/吨左右, 数量80吨; 氧化铈招标价格300万元/吨左右, 数量95吨; 氧化镱招标价格125万元/吨, 数量440吨; 本次招标价格比上次招标价格总体上浮2%-8%, 成交率98%以上。
2017. 03. 28	国储三轮招标	第三轮稀土国储招标落地, 招标总量3000余吨。参加本次招标的单位有包钢、五矿、中铝、赣矿、广晟、厦钨、中色。其中氧化钕招标价格约27万元/吨, 数量220吨; 氧化镱招标价格约125万元/吨, 数量450吨; 氧化铈招标价格约310万元/吨, 数量178吨; 氧化钕招标价格约50万元/吨, 数量170吨。
2017. 05. 27	国储四轮招标	"第四轮国储招标结束, 招标总量3000余吨。参加招标的单位有五矿、包钢、中铝、赣矿、广晟、厦钨、中色。其中主流稀土产品: 氧化钕招标价格约28.5万元/吨, 数量250吨; 氧化钕招标价格约57万元/吨, 数量200吨; 氧化镱招标价格约124.3万元/吨, 数量520吨; 氧化镨招标价格约521万元/吨, 数量约35吨; 氧化钕招标价格约2.6万元/吨, 数量约330吨, 氧化钕招标价格约19万元/吨, 数量约300吨。氧化镨钕招标价格约29.1万元/吨, 氧化铈招标价格约342万元/吨, 均未成交。

数据来源: 财通证券研究所整理

## 2、稀土收储周期分解

从时间维度来看, 收储呈现大周期嵌套小周期的特点。大周期, 即所有的收储可以分为 2010 年-2015 年、2016 年-2017 年、2018 年至今三轮大的周期, 呈现“预期+商储+国储”循环特征; 小周期, 即在发生收储的每个年份, 收储行情相似, 呈现“预期 (+回调)+收储执行+收储完成”循环特征。

### 2.1 第一轮收储周期 (2010 年-2015 年)

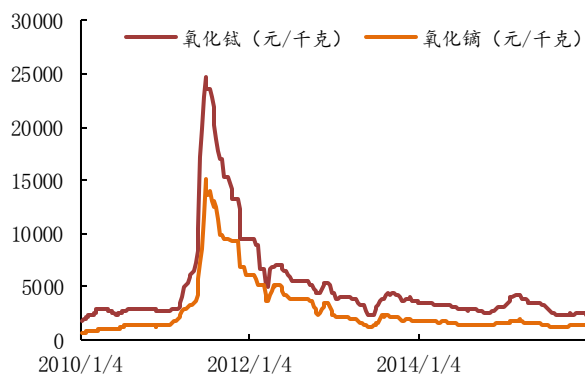
- (1) 第一阶段 (2010 年 1 月-2011 年 1 月): 预期炒作阶段;
- (2) 第二阶段 (2011 年 2 月-2014 年 6 月): 商储实施阶段;
- (3) 第三阶段 (2014 年 7 月-2015 年 12 月): 国储实施阶段

**稀土价格: 重稀土和轻稀土价格走势基本一致。**(1) 预期阶段和商储初期, 价格呈上升趋势;(2) 商储中后期和国储期间, 价格一直回落。

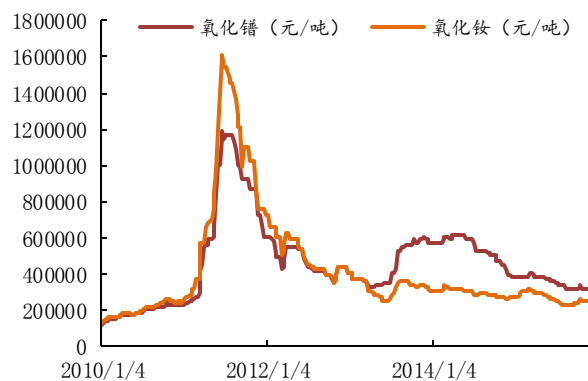
图 3: 第一轮收储周期氧化铈和氧化镱价格

图 4: 第一轮收储周期氧化镨和氧化钕价格





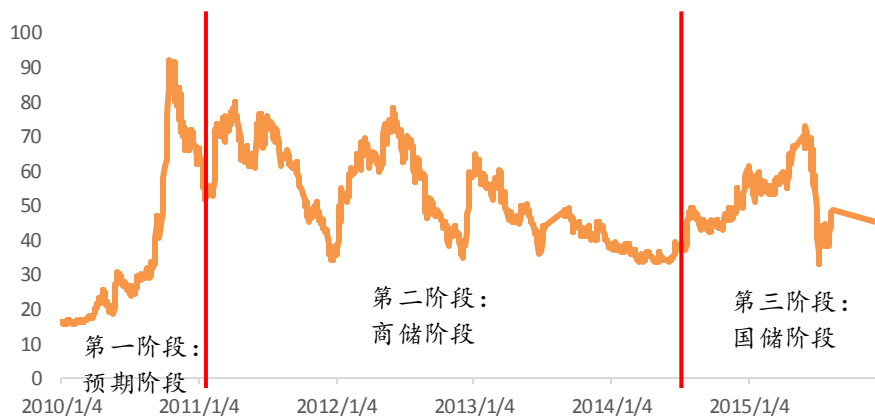
数据来源: wind, 财通证券研究所



数据来源: wind, 财通证券研究所

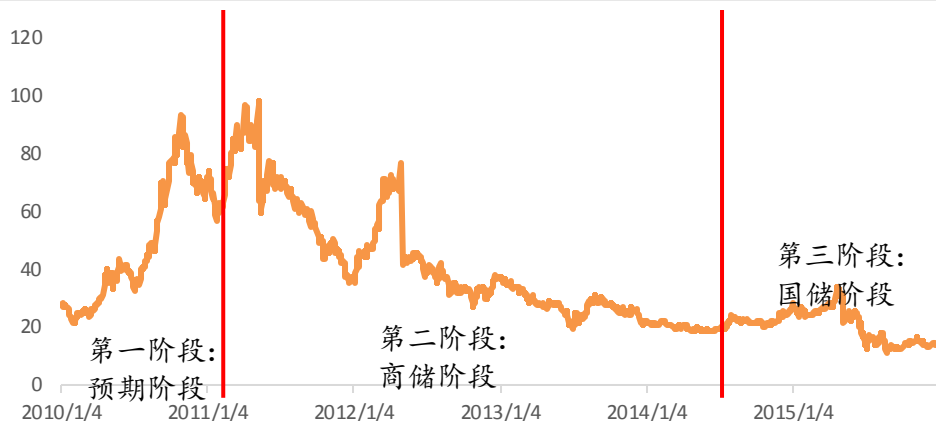
**股价方面:** 公司股价与稀土价格关联度较小, 与收储时间节点高度相关。中重稀土龙头公司-广晟有色和轻稀土龙头-北方稀土股价走势基本一致: (1) 预期阶段, 股价先上升后回调; (2) 商储阶段, 股价整体呈下降趋势, 但在商储具体实施时间点附近有反弹; (3) 国储阶段, 股价先反弹后下降, 广晟有色反弹力度明显强于北方稀土。

图5: 第一轮收储周期广晟有色股价



数据来源: wind, 财通证券研究所

图6: 第一轮收储周期北方稀土股价



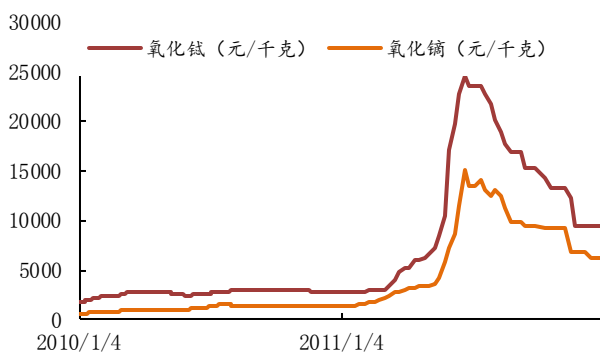
数据来源：wind，财通证券研究所

### 2.1.1 2010年-2011年

- (1) 2010年1月-2010年10月：预期阶段；
- (2) 2010年10月-2011年1月：回调阶段；
- (3) 2011年2月-2011年7月：收储执行阶段；
- (4) 2011年8月-2011年12月：收储完成阶段；

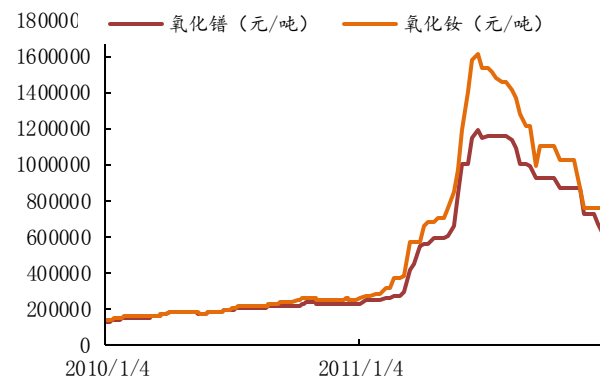
**稀土价格：**预期、回调和收储初期，稀土价格走势均平缓，直到收储实行期间，价格迅速上升，收储完成后，回落至高于初期水平。

图7：2010-2011年氧化铈和氧化镨价格



数据来源：wind，财通证券研究所

图8：2010-2011年氧化铈和氧化镨价格



数据来源：wind，财通证券研究所

股价：中重稀土龙头-广晟有色和轻稀土龙头-北方稀土股价走势基本一致：(1) 预期阶段，广晟有色股价最高升至2010年10月15日的92.15元，涨幅高达473.79%，北方稀土股价也向上运行至2010年10月27日的93.91元，涨幅为234.08%。(2) 回调阶段，广晟有色股价回落至2011年1月20日的51.23元，跌幅为44.41%，北方稀土下探到1月25日56.99元，北方稀土跌幅为39.31%。(3) 收储阶段，广晟有色股价波动上升至7月29日的70.44元，涨幅为37.5%，北方稀土2011年7月29收盘价为67.25元，涨幅为18%。(4) 收储完成阶段，



两公司股价均显著下降，广晟有色下跌 45.87%至 38.13 元/股，北方稀土下跌 44.04%至 37.63 元/股。

图9：2010-2011年广晟有色股价



数据来源：wind，财通证券研究所

图10：2010-2011年北方稀土股价



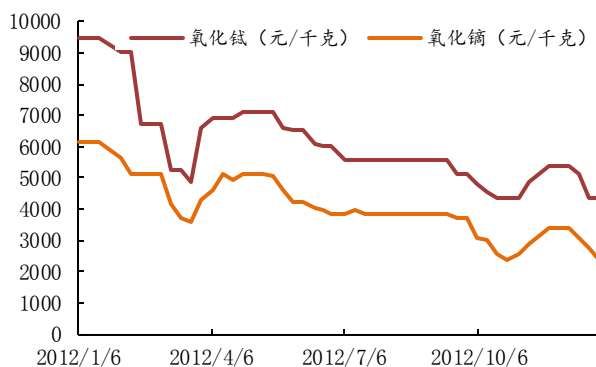
数据来源：wind，财通证券研究所

### 2.1.2 2012 年

- (1) 2012 年 1 月：预期阶段；
- (2) 2012 年 2 月-2012 年 11 月：收储执行阶段；
- (3) 2012 年 12 月：收储完成阶段；

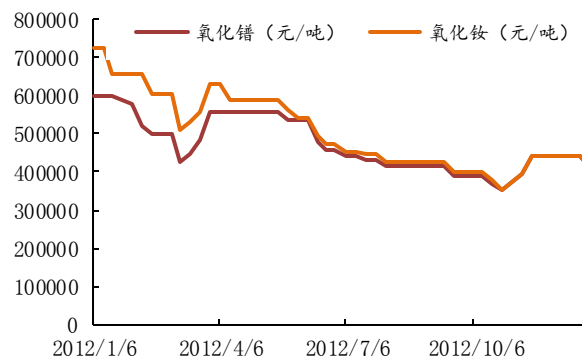
稀土价格方面，2012 年稀土价格整体低迷，氧化铈和氧化镨分别从年初的 9500 元/千克和 6150 元/千克，波动下降至年末的 4350 元/千克和 2350 元/千克，降幅分别为 54.21%和 61.79%。氧化镨和氧化钕分别从年初的 600000 元/吨和 725000 元/吨，波动下降至年末的 410000 元/吨和 410000 元/吨，降幅分别为 31.67%和 43.45%。

图11：2012年氧化铈和氧化镨价格



数据来源：wind，财通证券研究所

图12：2012年氧化镨和氧化钕价格



数据来源：wind，财通证券研究所

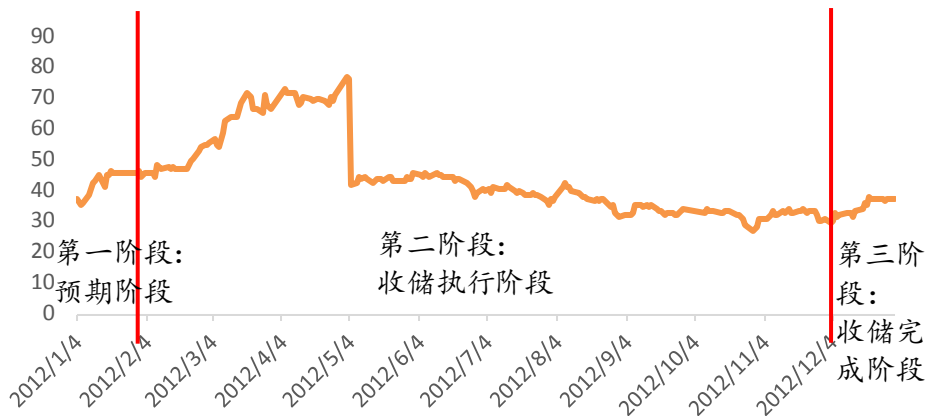
**股价：**中重稀土龙头-广晟有色和轻稀土龙头-北方稀土股价走势基本一致：（1）预期阶段，**股价**上涨，广晟有色股价涨幅41.75%，北方稀土股价涨幅23.8%。（2）收储执行阶段，股价先升后降，广晟有色股价先上升108.75%后下降53.34%，北方稀土股价先上升105%后下降59.9%。（3）收储完成阶段，两公司股价均反弹回升，广晟有色涨幅68.24%，北方稀土涨幅25.5%。

图13：2012年广晟有色股价



数据来源：wind，财通证券研究所

图14：2012年北方稀土股价



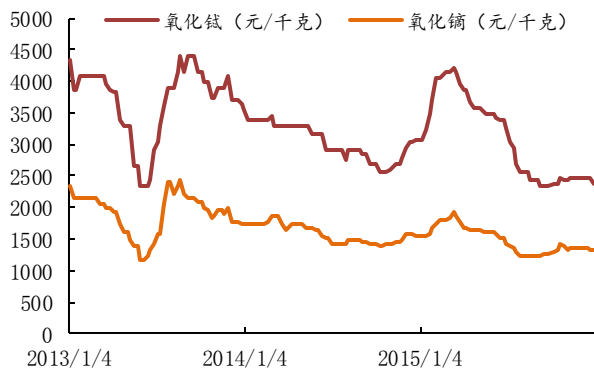
数据来源: wind, 财通证券研究所

### 2.1.3 2013 年-2015 年

- (1) 2013 年 1 月-2014 年 6 月: 预期阶段;
- (2) 2014 年 7 月-2015 年 5 月: 收储执行和收储预期叠加阶段;
- (3) 2015 年 5 月-2015 年 12 月: 收储完成、预期落空阶段;

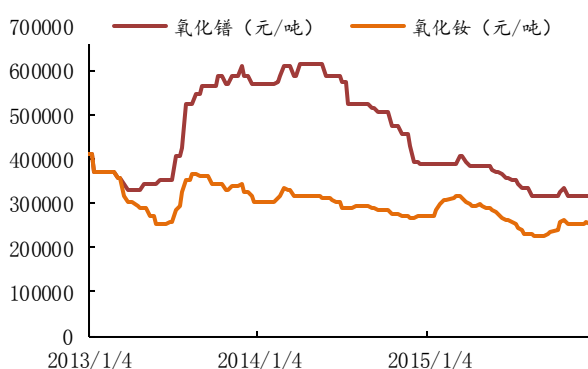
稀土价格方面, 2013 年 6 月 7 日, 氧化铈和氧化镨分别降至最低价 2350 元/千克, 1225 元/千克, 后经过两次上涨, 2015 年末回落至 2375 元/千克和 1330 元/千克, 低于 2013 年初水平。2013 年初, 氧化镨和氧化钕价格均为 410000 元/吨, 两者价格均先升后降, 2015 年末分别降至 315000 元/吨, 256500 元/吨。

图 15: 2013 年-2015 年氧化铈和氧化镨价格



数据来源: wind, 财通证券研究所

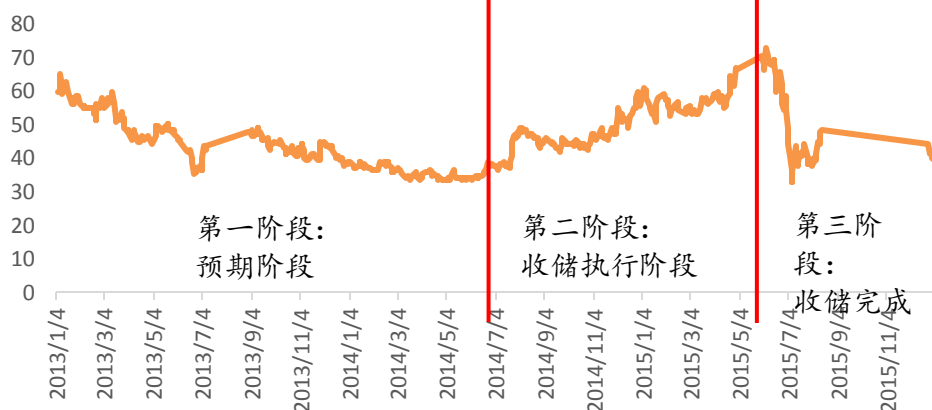
图 16: 2013 年-2015 年氧化镨和氧化钕价格



数据来源: wind, 财通证券研究所

公司股价方面, 广晟有色股价与铈、镨稀土价格走势一致, 而北方稀土股价与镨、钕价格脱钩, 走势跟随广晟有色。两公司股价均在预期阶段下行, 在收储阶段持续上涨, 并于收储完成月份涨至最高点, 随后在年内股价迅速回落。

图 17: 2013-2015 年广晟有色股价



数据来源：wind，财通证券研究所

图18：2013-2015年北方稀土股价



数据来源：wind，财通证券研究所

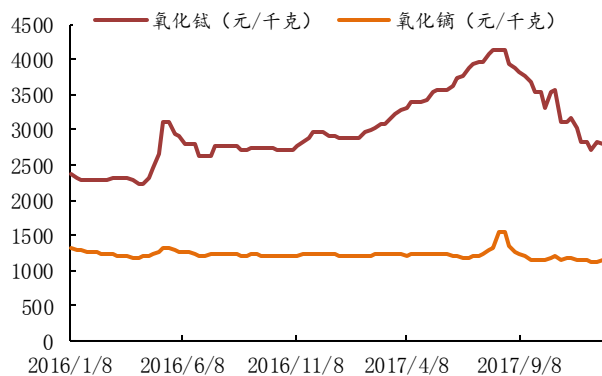
## 2.2 第二轮收储周期（2016年-2017年）

- 1、第一阶段（2016年1月-2016年2月）：炒作预期阶段；
- 2、第二阶段（2016年3月-2016年11月）：商储实施阶段；
- 3、第三阶段（2016年12月-2017年12月）：国储实施阶段；

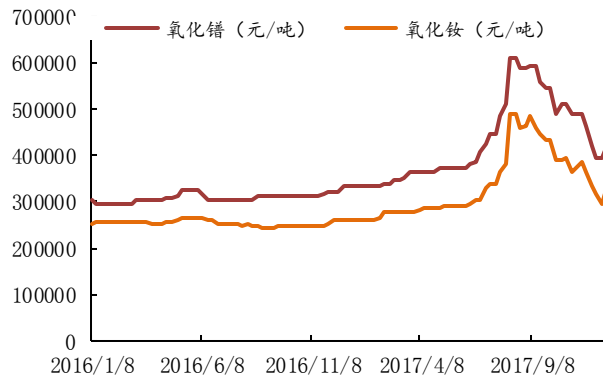
稀土价格方面，预期和商储阶段稀土价格走势平缓，国储期间有较为明显的上升，国储后期稀土价格又迅速回落。

图 19：2016-2017 年氧化铈和氧化镨价格

图 20：2016-2017 年氧化镨和氧化钕价格



数据来源: wind, 财通证券研究所



数据来源: wind, 财通证券研究所

公司股价方面, 轻重稀土公司股价出现分化。中重稀土龙头公司广晟有色, 其股价与稀土价格关联度仍较低, 与收储时间节点高度相关。预期阶段和商储前期, 股价上升, 商储后期和国储阶段, 股价波动下降。轻稀土龙头公司北方稀土股价与稀土价格高度相关, 与收储时间节点关联度较低。

图21: 第二轮收储周期广晟有色股价



数据来源: wind, 财通证券研究所

图22: 第二轮收储周期北方稀土股价



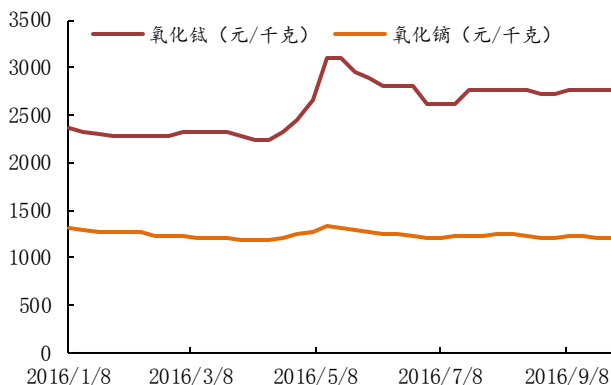
数据来源: wind, 财通证券研究所

### 2.2.1 2016 年 1 月-2016 年 9 月

- (1) 2016 年 1 月-2016 年 3 月: 预期阶段。
- (2) 2016 年 4 月-2016 年 8 月: 收储执行阶段。
- (3) 2016 年 8 月-2016 年 9 月: 收储完成阶段。

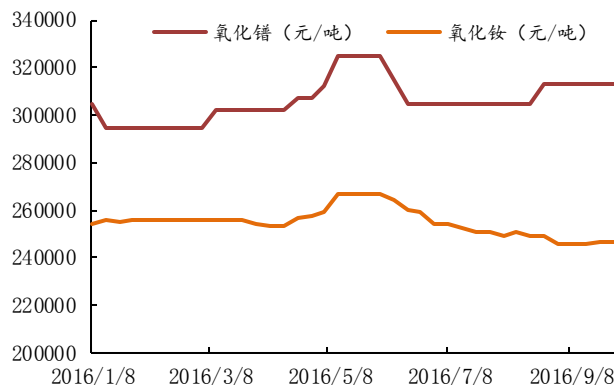
稀土价格方面, 该期间内稀土价格相对平缓, 氧化铈和氧化镨涨幅不到 20%, 氧化镱和氧化钕几乎没有变化。

图 23: 2016 年 1-9 月氧化铈和氧化镨价格



数据来源: wind, 财通证券研究所

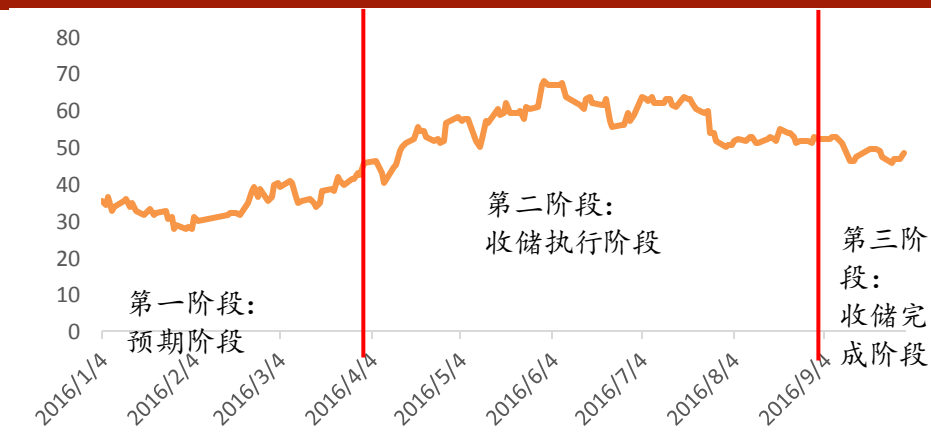
图 24: 2016 年 1-9 月氧化镨和氧化钕价格



数据来源: wind, 财通证券研究所

公司股价方面, 广晟有色股价与稀土价格关联度较小, 与收储时间节点高度相关, 然而北方稀土股价与稀土价格保持一致, 股价走势平缓, 波动很小。(1) 预期阶段, 广晟有色股价持续上涨, 涨幅 18.68%。(2) 收储执行阶段, 广晟有色股价继续上涨 60.35%至 67.86 元, 后下跌 23.03%。(3) 收储完成阶段, 广晟有色股价继续下跌至 48.64 元, 跌幅 7.18%。

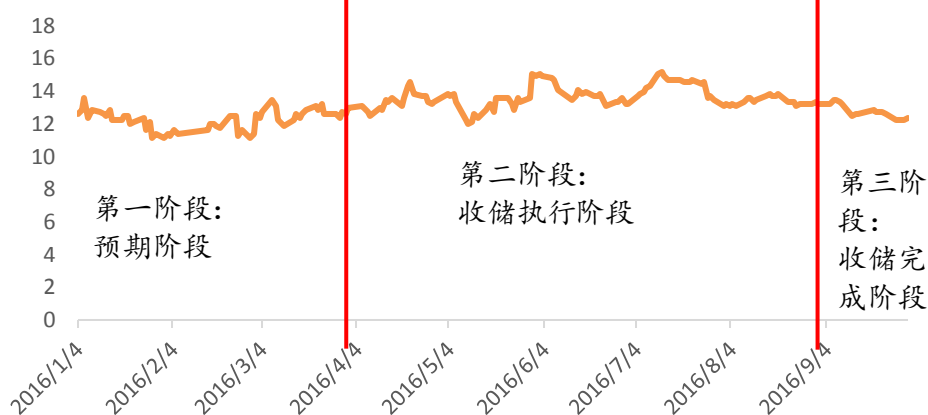
图 25: 2016 年 1-9 月广晟有色股价



数据来源: wind, 财通证券研究所



图 26：2016 年 1-9 月北方稀土股价



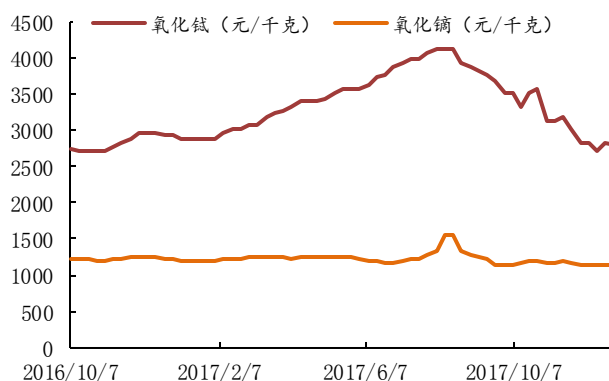
数据来源：wind，财通证券研究所

### 2.2.2 2016 年 10 月-2017 年 12 月

- (1) 2016 年 10 月-2016 年 11 月：预期阶段；
- (2) 2016 年 12 月-2017 年 5 月：收储执行阶段；
- (3) 2016 年 6 月-2016 年 12 月：收储完成阶段。

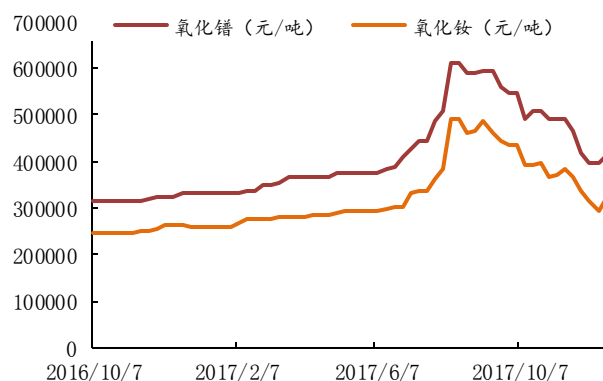
稀土价格方面，稀土价格在预期和收储阶段均无显著变化，反而在收储完成阶段出现一波上涨行情，氧化铽涨至 4125 元/千克，氧化镨和氧化钕涨至 61000 元/吨和 49000 元/吨，随后回落至起初水平。

图 27：2016.10-2017.12 氧化铽和氧化镨价格



数据来源：wind，财通证券研究所

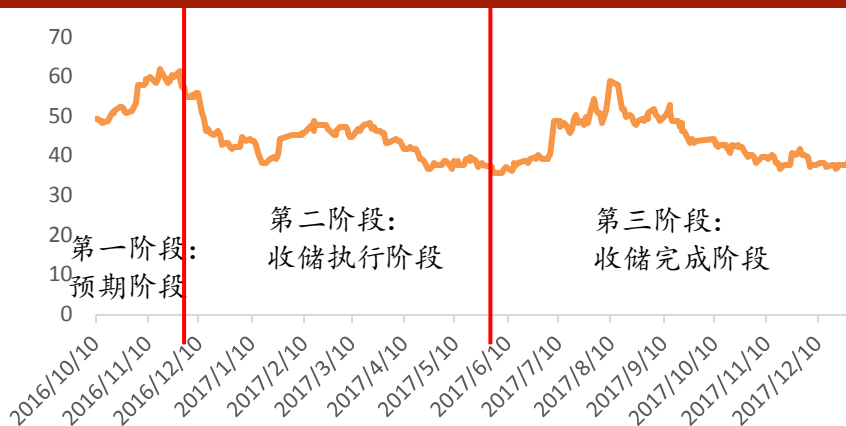
图 28：2016.10-2017.12 氧化镨和氧化钕价格



数据来源：wind，财通证券研究所

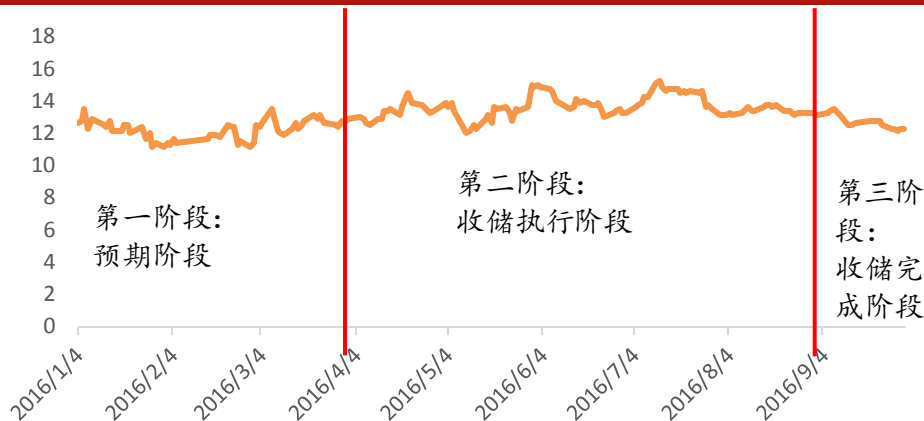
公司股价方面，广晟有色股价与稀土价格关联度较小，与收储时间节点高度相关。相比之下，北方稀土股价走势平缓，波动很小。(1) 预期阶段，广晟有色股价持续上涨 61.94 元，涨幅 28.51%。(2) 收储执行阶段，广晟有色股价下跌至 35.63 元，跌幅 42.48%。(3) 收储完成阶段，广晟有色股价先上涨至 58.79 元，涨幅 65%，之后继续下跌至 39.29 元，跌幅 33.17%。

图29：2016.10-2017.12广晟有色股价



数据来源：wind，财通证券研究所

图30：2016.10-2017.12北方稀土股价



数据来源：wind，财通证券研究所

### 2.3 第三轮收储周期（2018年至今）

2018 年至今处于第三轮收储周期的预期阶段。

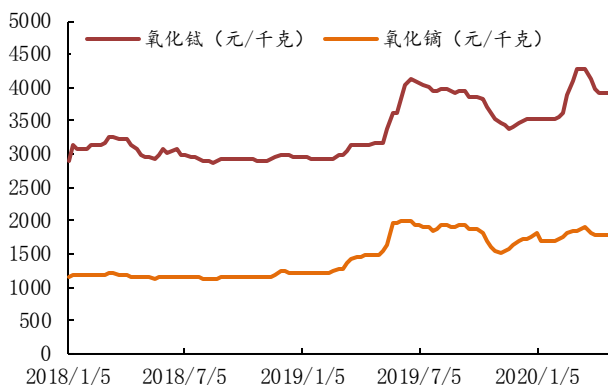
2018 年全年稀土市场处于弱势下跌。在 7 月中下旬稀土储备会议上，参会企业表达希望尽快推动收储工作的进行，但会议并未就何时收储、收储数量等具体事宜给出指导，因此会议召开后，市场反应较为平静。2018 年广晟有色股价跌幅 43.54%，北方稀土股价跌幅 40.78%。

2019 年 5 月 20 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平赴江西考察调研，并赴赣州金力永磁进行调研，了解企业生产经营和赣州市稀土产业发展情况。5 月 29 日中国发改委、官方媒体新华社和《人民日报》密集发布“稀土警告”，更是加剧了市场对于中国可能从稀土贸易方面对美国之前的贸易制裁进行反击的猜测，市场对稀土收储预期在股价上得以体现。广晟有色股价从 2019 年 1 月 31 日的 20.12 元涨至 6 月 17 日的 46.7 元，短短五个月内涨幅高达 132.11%。北方稀土股价从 1 月 31 日的 8.55 元涨至 6 月 12 日的 14.32 元，涨幅 67.49%。

广晟有色股价涨幅明显大于北方稀土。

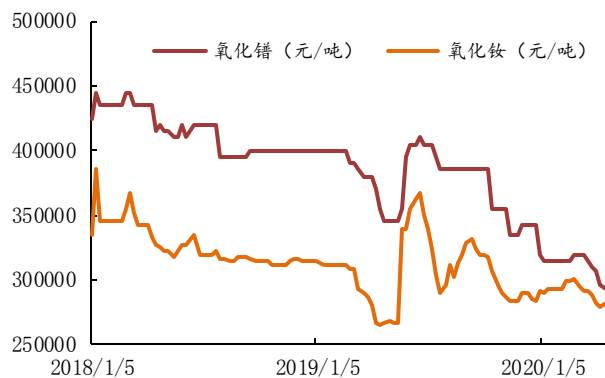
2020 年一季度，由于此前缅甸关停稀土出口口岸，加上市场关于稀土收储的预期升温，两项因素推动中重稀土价格上涨。氧化铈价格从 2 月 14 日的 3620 元/千克涨至 3 月 20 日的 4295 元/千克，涨幅达 18.65%。广晟有色股价运行至今年最高点 1 月 7 日的 35.66 元之后，一直处于下跌势头。

图31：第三轮收储周期氧化铈和氧化镨价格



数据来源：wind，财通证券研究所

图32：第三轮收储周期氧化镨和氧化钕价格



数据来源：wind，财通证券研究所

图33：2018至今广晟有色与北方稀土股价



数据来源：wind，财通证券研究所

### 3、稀土收储改变市场预期，不是供需关系

将时间窗口拉长至整个 10 年，我们发现，稀土收储并没有从根本上改变稀土市场的供需关系，但是提升了市场对稀土价格的炒作预期和对重稀土公司的价值预期。

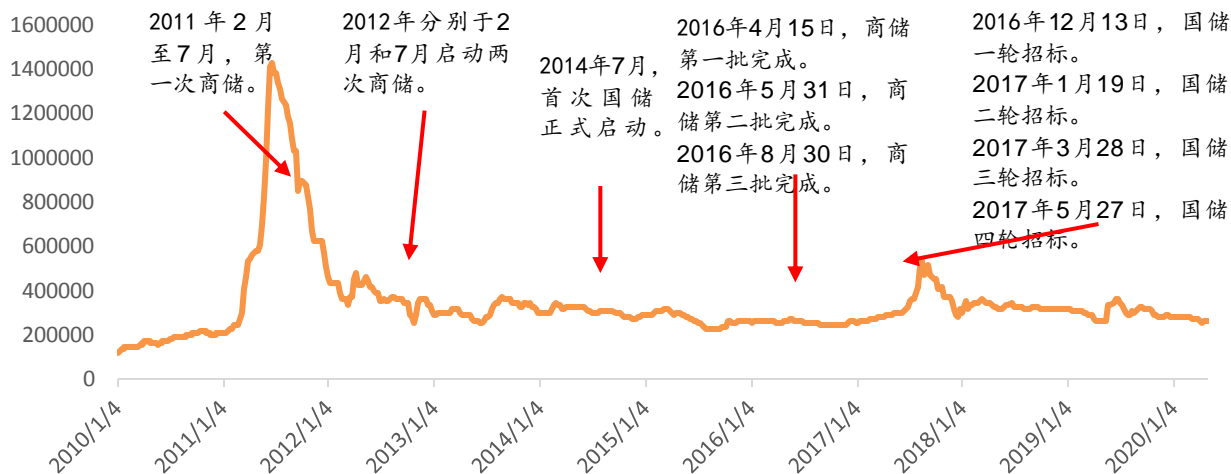
(1) 从价格走势图可以看出，稀土价格在 2012 年到达最高，之后迅速回落至收储前水平，保持低位震荡。2010 年 1 月 4 日，氧化铈和氧化镨的价格分别为 1800 元/千克和 625 元/千克，氧化镨和氧化钕的价格分别为 124000 元/吨和 134000

元/吨, 2020 年 5 月 1 日, 氧化铈和氧化镝的价格分别为 3925 元/千克和 1800 元/千克, 氧化镨和氧化钕的价格分别为 292500 元/吨和 278500 元/吨。10 年间, 氧化铈和氧化镝涨幅仅为 118.1%和 188%, 氧化镨和氧化钕涨幅仅为 135.89%和 107.84%, 涨幅较小。

(2) 稀土提升了市场对于稀土价格的炒作预期, 在收储预期阶段, 稀土公司股价往往会有大幅提升。广晟有色 10 年内的最高股价即产生于首次收购前的 2010 年 10 月 15 日, 为 92.15 元。北方稀土 10 年内的最高股价产生于 2011 年 5 月 11 日, 为 98.72 元。

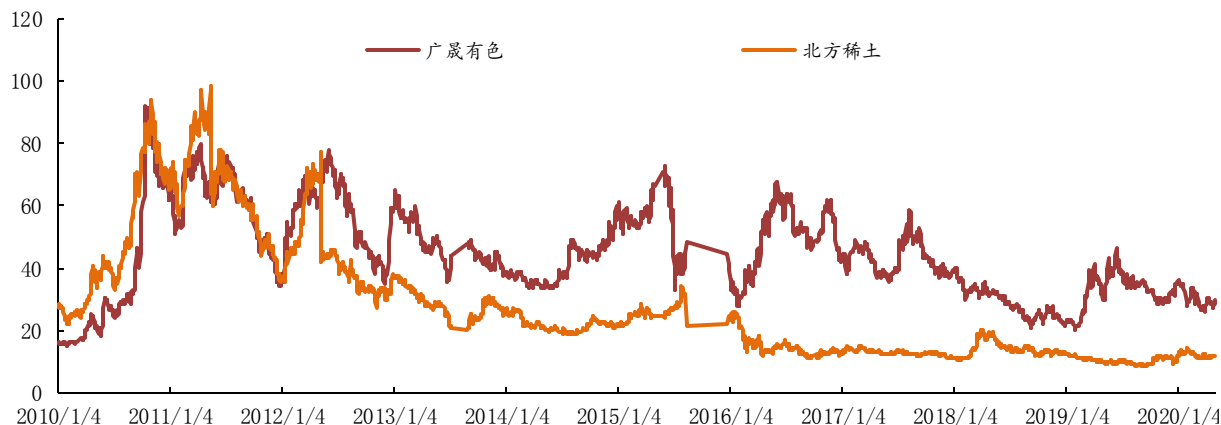
(3) 通过收储, 重稀土公司的价值凸显, 轻稀土公司价值相对走弱。广晟有色 2010 年 1 月 4 日收盘价为 16.06 元/股, 2020 年 5 月 6 日收盘价 29.77 元/股, 涨幅 85.37%, 北方稀土 2010 年 1 月 4 日收盘价为 28.11 元/股, 2020 年 5 月 6 日收盘价为 9.57 元/股, 股价发生绝对下跌, 跌幅 65.96%。

图 34: 2010-2020 氧化镨钕价格 vs 历次收储



数据来源: wind, 政策文件, 财通证券研究所

图 35: 2010-2020 广晟有色 vs 北方稀土股价



数据来源: wind, 财通证券研究所

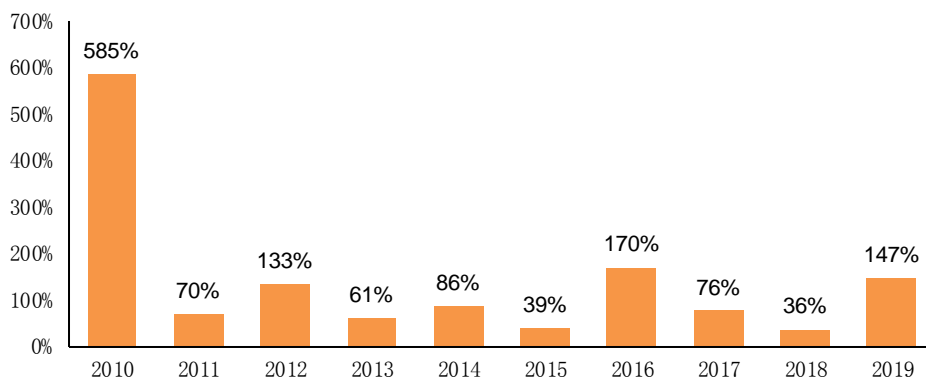
#### 4、稀土板块投资四大规律

**稀土投资三板斧：打黑环保和收储。**这是多年来市场形成的稀土炒作逻辑，更多是从供给端出发，需求端主要是新能源汽车电机磁材端的贡献，但是由于新能源汽车体量有限，并没有真正的改变行业供需平衡表。中美贸易战以来，稀土行业作为电子、高端制造业的不可或缺的工业味精，被市场当做我国反制美国的利器，每每中美关系紧张、贸易形势恶化之时，稀土板块就会有所表现，反之亦然。

通过多年的研究和观察跟踪，我们总结出稀土板块投资四大规律：

**（1）板块人气高，每年均有行情：**稀土行业是市场生命力顽强的主题，经久不衰，每年都有行情，仅以广晟有色股价为例，每年波段涨幅最低值是2018年（市场整体走熊）的36%，最高是2010年的585%。考虑到2015年以来，盛和资源、五矿稀土活跃度超过广晟有色，整体板块龙头年均波段涨幅应在50%以上，非常值得参与。

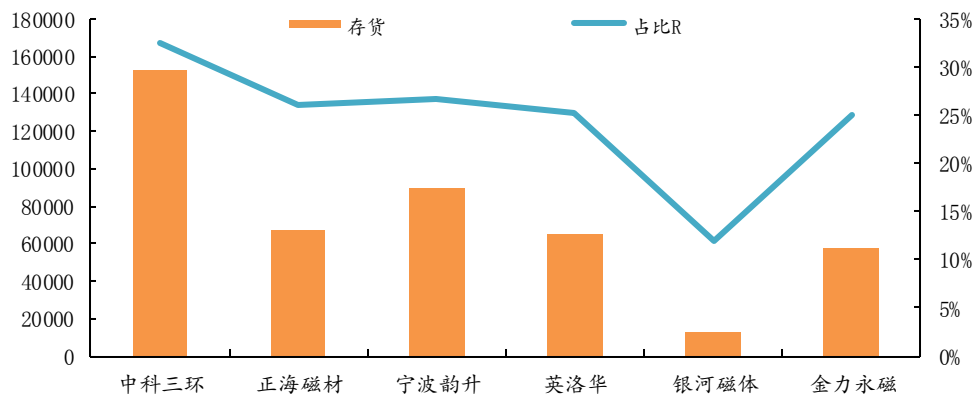
图36：广晟有色2010-2019每年波段涨幅



数据来源：wind，财通证券研究所

**（2）磁材涨幅不容小觑，更多是炒作库存重估增值。**稀土资源受益于涨价的弹性，但是稀土加工—稀土永磁企业则是受益于库存涨价、行业景气度提升，历史经验证明，每次稀土板块的行情，稀土永磁都不曾缺席，近年来该规律尤其明显。

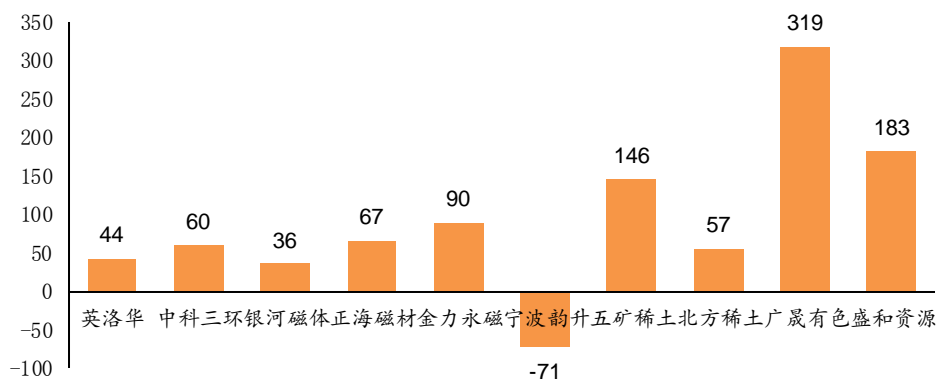
图37：稀土永磁企业存货及流动资产占比（单位：万元）



数据来源：wind，财通证券研究所

（3）估值偏高，更多是看行业逻辑和市场情绪。板块整体估值偏高，难以符合保守投资者的胃口，这也是稀土板块在国内无法得到主流机构投资者（公募基金、保险资管等）重点配置的主要原因。我们应该看到，稀土价格要么暴涨暴跌，要么盈亏边缘，行业下游分散，竞争激烈，产品附加值不高，企业盈利难有亮眼表现，估值高也是在所难免。多年以来，市场也是逐渐接受并形成这一现象，更多是行业逻辑和市场情绪在主导。我们很遗憾的看到，在可预见的3-5年，行业盈利难以大规模增长，预计高估值仍将持续。

图 38：稀土行业上市公司最新市盈率（TTM）

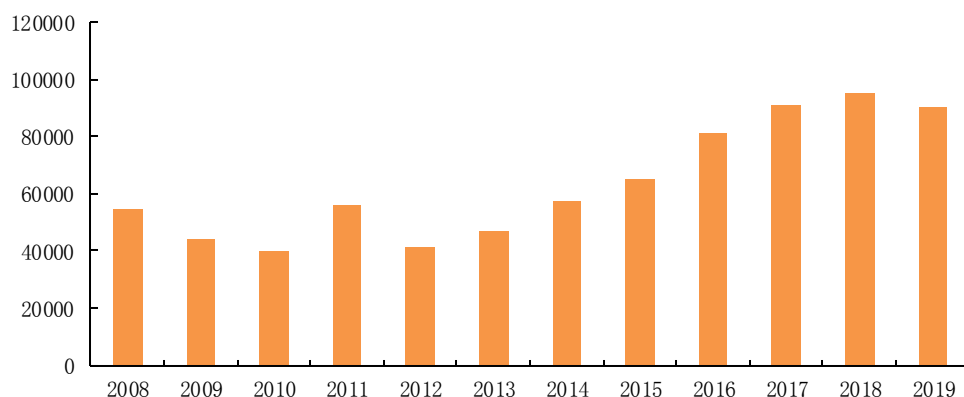


数据来源：wind，财通证券研究所

（4）新逻辑的出现：反制逻辑、缅甸进口封关。2018 年中美贸易战以来，国内整体受制，2019 年 5 月总书记调研赣州金力永磁等稀土行业，市场逐步形成该逻辑。客观来讲，国内稀土资源丰富，冶炼产能尽在国内，每年出口量占据全球绝对优势，反制逻辑完全说得通。

图 39：稀土及其制品每年出口量（单位：吨）





数据来源: wind, 财通证券研究所

**当前时点看法:** 一、2020 年以来, 新冠疫情导致国际政治环境多变, 中美关系处于紧张状态, 稀土反制逻辑浮出水面; 二、业内报道, 稀土收储有望实施, 目前行业预期浓厚。产业方面, 价格底部待涨, 产业备货惜售气氛浓厚。我们综合判断, 稀土板块有望迎来年内大级别的投资机会。资源看好广晟有色、盛和资源等、磁材看好中科三环、金力永磁等。

表 3: 稀土板块主要标的

行业	证券简称	总市值/亿元	PE (TTM)	实际控制人名称
稀土资源	广晟有色	95.6713	318.9221	广东省人民政府国有资产监督管理委员会
稀土资源	盛和资源	141.6420	182.6148	中华人民共和国财政部
稀土资源	五矿稀土	124.6710	145.8209	中国五矿集团有限公司
稀土资源	北方稀土	364.0332	56.7440	内蒙古自治区人民政府
稀土磁材	英洛华	59.9719	43.6294	横店社团经济企业联合会
稀土磁材	中科三环	101.5136	60.0643	中国科学院
稀土磁材	银河磁体	52.7375	36.3325	唐步云
稀土磁材	正海磁材	66.3555	66.5127	秘波海
稀土磁材	金力永磁	150.3624	90.4250	蔡报贵, 胡志滨, 李忻农
稀土磁材	宁波韵升	56.1817	-71.3761	竺韵德

数据来源: 财通证券研究所

## 5、风险提示

- (1) 政策落地不及预期;
- (2) 国际政治环境风险

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。