

**推荐（上调）**

风险评级：中风险

2022年8月5日

分析师：卢立亭  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340518040001  
 电话：0769-22110925  
 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：许正堃  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340121120038  
 电话：0769-23320072  
 邮箱：xuzhengkun@dgzq.com.cn

**主要数据 2022年8月4日**

收盘价(元)	47.84
总市值(亿元)	160.95
总股本(亿股)	3.36
流通股本(亿股)	3.02
ROE(TTM)	5.43%
12月最高价(元)	72.69
12月最低价(元)	28.32

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

有色金属行业 2022 年下半年投资策略：有色金属下游景气不减，下半年业绩有望突破周期瓶颈—卢立亭—  
 6.6.2022

**广晟有色（600259）深度报告**
**有矿才是王道，中重稀土龙头开启辉煌之路**
**投资要点：**

- 改革焕发新生，中重稀土龙头开启新篇章。**2022年以来，公司推动多项改革落地实施，大力推进营销改革，扩大产销规模，整体业绩及盈利能力有较大幅度提升。2022年上半年，公司预计实现归母净利润为1.6亿元至2.1亿元，较上年同比增长91.27%到151.04%。公司以“三精管理”为抓手，贯彻落实各项降本增效措施，进一步提升公司经济效益；此外，公司正在进行薪酬改革，将员工薪酬与业绩挂钩，大大提高员工的积极性。广晟有色自2019年实现扭亏为盈以来，经营业绩不断增长，2022将是公司开启辉煌的第一年，未来公司成长性值得期待。
- 稀土行业资源为王，公司资源供给得到充分保障。**公司作为广东省内唯一合法稀土开采主体，近年来充分挖掘现有矿山，同时加速收购省内省外各优质矿产项目，加强自身资源优势、矿源供给。目前公司拥有平远仁居稀土矿、大埔五丰稀土矿两座自有稀土矿，2021年产量分别达到531吨及150吨。2022年7月10日，广晟有色公告，控股子公司新丰公司完成左坑稀土矿采矿权全部办证手续，标志着公司新增11.14万吨优质南方离子型稀土储量资源，极大增厚了公司稀土储量，并有望在今年投产。此外，公司另有红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿。
- 全面布局稀土产业链，磁材业务成为业绩增长新亮点。**公司现已形成稀土采选、冶炼分离、深加工及稀土研发的完整产业链。未来公司将进一步用好分配的指标，争取提升稀土矿、冶炼分离以及磁材的产量。2021年公司通过核心稀土分离企业实施搬迁技改以及进军下游磁材领域，成功实现稀土全产业链布局。控股子公司广东晟源年产8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目已完成前期各项准备工作，预计第一批3000吨磁材将于今年年底投产。
- 投资建议。**广晟有色是国内中重稀土龙头，近年来公司加快自有矿山开发建设与外部矿产资源并购，资源保障能力持续增强。通过布局稀土全产业链以及聚焦公司自身改革创新，企业盈利能力、产品核心竞争力将快速提升。此外，公司持续强化内部管理，管理水平进一步提升，同时将员工薪酬与业绩挂钩，大大提高员工积极性，提升公司整体效能。预计公司2022-2023年每股收益分别为0.86元和1.36元，对应PE分别为70.72倍和44.76倍，上调公司至推荐评级。
- 风险提示。**宏观经济波动风险；稀土及磁材下游需求不及预期的风险；稀土价格波动风险；项目招标进展不顺风险；安全生产及环保等风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

## 目 录

1. 中重稀土龙头焕发新生，多措并举助力公司再上新台阶	4
1.1. 公司基本情况	4
1.2. 产业格局介绍	5
1.3. 财务分析	6
1.4. 上下齐心，多措并举，公司进入快速发展新阶段	8
重点项目持续推进，把握行业发展顺势而为	8
强化内部管理机制，健全薪酬与业绩紧密挂钩	8
研发持续推进，创新引领发展	8
2. 供不应求局面持续，稀土行业迎来发展新机遇	9
2.1 稀土行业浅析	9
2.2 产业链分析	11
2.3 供给端——供不应求，有序开采	12
2.4 需求端——下游多领域驱动，需求持续高增长	14
3. 改革焕发新生，中重稀土龙头未来可期	17
3.1 中重稀土地位凸显——公司主要稀土产品介绍	17
3.2 有矿才是王道，公司稀土资源优势显著	18
3.3 改革促新生，强化管理提质增效	19
3.4 强链补链，加速重点稀土环节健康发展	20
4. 投资建议	21
5. 风险提示	22

## 插图目录

图 1：广晟有色主要参控股公司情况	4
图 2：2017-2021 年公司营业收入构成情况	7
图 3：2017-2021 年公司毛利润构成情况	7
图 4：2017-2021 年公司营毛利率、净利率情况	7
图 5：2017-2021 年公司净资产收益率（摊薄）情况	7
图 6：2022 年各国稀土储量情况	9
图 7：2021 年各国稀土产量情况	9
图 8：稀土价格指数（点）	10
图 9：氧化铈、氧化镨价格（元/千克）	10
图 10：氧化镨钆、氧化镨、氧化钆价格（元/吨）	10
图 11：稀土上中下游产业链	11
图 12：国内新能源汽车销量（辆）	15
图 13：广晟有色绿色稀土矿山	20
图 14：广晟有色晟源项目全面封顶	21

## 表格目录

表 1：2021 年稀土开采、冶炼总量指标.....	12
表 2：2022 年第一批稀土开采、冶炼总量指标.....	13
表 3：六大集团简介及主要业务.....	14
表 4：全球高性能钕铁硼磁材供需平衡表（吨）.....	17
表 5：公司主要产品名称及主要用途.....	17
表 6：广晟有色 2021 年主要产品情况.....	18
表 7：广晟有色自有矿产情况.....	19
表 8：公司盈利预测简表.....	23

## 1. 中重稀土龙头焕发新生，多措并举助力公司再上新台阶

### 1.1. 公司基本情况

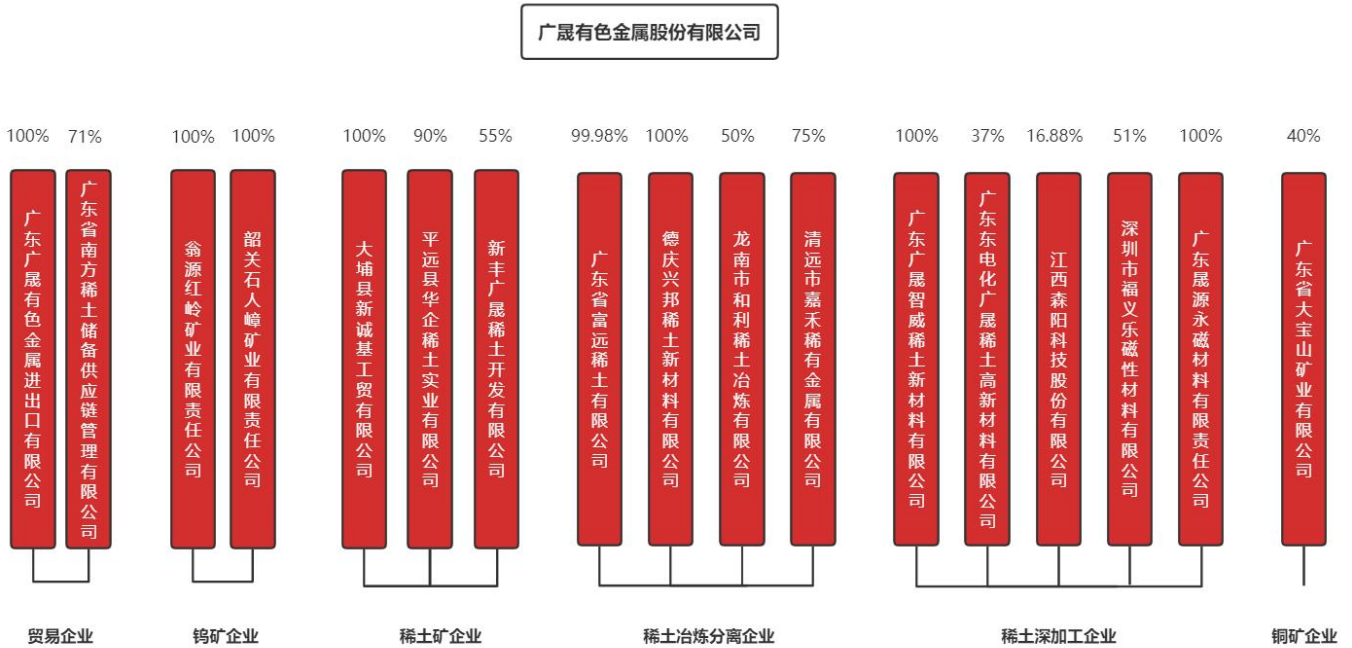
公司由始建于 1953 年的广东省冶金厅、1983 年成立的中国有色金属工业广州公司、2002 年改制而成的广东广晟有色金属集团有限公司沿革而来，于 2009 年 1 月借壳海南兴业聚酯有限公司在上海证券交易所上市。公司是中国 500 强广东省广晟控股集团有限公司旗下以稀土和钨为主业，开拓稀贵金属，集有色金属采选、冶炼、科研、贸易、仓储为一体的大型国有控股、跨省地区经营的上市公司，是全球重要的中重稀土产品生产企业和供应商，是中国稀土行业重点企业，是国家六大稀土产业集团之一的广东省稀土产业集团的核心企业。

公司主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，生产产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属、稀土永磁材料等。公司系国家 6 大稀土产业集团之一广东稀土集团的唯一上市平台，旗下控制 3 家稀土矿企业、4 家稀土分离厂及 1 家稀土金属加工厂，控股 2 家并参股了 2 家稀土永磁材料生产企业，目前公司已形成了完整的稀土产业链，稀土资源储量丰富，具备稀土全元素分离能力，尤其在中重稀土领域具有较为突出的竞争优势。

公司于 2020 年 1 月 9 日收到控股股东广东省广晟控股集团有限公司通知，为做强做优做大广东省稀土产业，实现稀土牌照和产业的深度融合，并以此加快公司下属稀土矿山开发进程，广东省广晟控股集团有限公司拟将所持有的公司 129,372,517 股股份（占公司总股本的 42.87%），无偿划转给广东省稀土产业集团有限公司。本次股权无偿划转完成后，广东省稀土产业集团有限公司直接持有公司 129,372,517 股股份，占公司总股本的 42.87%，成为公司控股股东，广东省广晟控股集团有限公司不再直接持有公司股份，但公司的实际控制人未发生变化，仍为广东省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司以产业结构调整和优化升级为主线，以提高企业盈利能力、产品核心竞争力和抵御市场风险能力为目标，聚焦稀土、铜、钨矿等相关有色金属产品，横向拓展稀土、钨等战略性矿产资源，重点加快自有矿山开发建设与外部矿产资源并购；纵向延伸稀土深加工与应用产业链，加大稀土深加工产业并购力度，努力将公司打造成为国内中重稀土旗舰企业。

图 1：广晟有色主要参控股公司情况



数据来源：公司官网，iFind，东莞证券研究所

## 1.2. 产业格局介绍

公司主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务。广晟有色横向布局“稀土、铜、钨”三大主营业务，纵向打造一条“矿山开采、冶炼分离、深度加工、贸易流通”的完整产业链，形成了“12345+1”的产业格局。

其中包括：

**1 个贸易板块。**贸易业务方面，公司商贸业务主要平台包括广东广晟有色金属进出口公司和广东省南方稀土储备供应链管理有限公司。前者是专业从事有色金属产品进出口贸易逾 40 年历史的大型贸易企业，除了做大做优做强稀土贸易业务外，还不断拓展大宗金属、铜锌矿产品、小金属、塑料、不锈钢等有色金属业务渠道。后者主要代表广东省稀土产业集团参加稀土国家收储和商业收储。公司贸易板块以高质量贸易推动主业发展为核心，贸易风险管控体系健全，拥有开展境外业务平台窗口，年创收达到 200 亿元以上。

**2 个百年钨矿。**广晟有色掌握钨资源金属量超过 12 万吨，其中红岭钨矿新探获 7 万吨适合露采的白钨资源，正在打造“全国无尾型循环示范矿山”；石人嶂钨矿已投建年产 300 万吨的低品位钨矿粗破系统，正立足新探获价值超 500 亿元的珍贵辉绿岩资源，建树“百年钨矿转型升级的典范”。

**3 个稀土矿山。**公司稀土资源储备丰富，目前平远华企稀土正在打造南方离子型稀土智能绿色化矿山。大埔五丰稀土矿目前年产量达到 150 吨。另外，公司拥有全世界最大的南方离子型稀土矿山—新丰左坑稀土矿。7 月 10 日，公司发布公告显示，其控股子公司

新丰广晟稀土开发有限公司完成左坑稀土矿采矿权全部办证手续，于7月8日取得国家自然资源部颁发的《中华人民共和国采矿许可证》。公司目前已探明稀土资源总储量高达13.6万吨，设计年产能达到5000吨。

**4个分离企业。**公司以离子吸附型中重稀土为主业，建立起了涵盖采矿选矿、冶炼分离、精深加工、科研应用、进出口贸易流通为一体较为完备的稀土产业体系。公司在广东省拥有全部稀土采矿权以及总分离能力达14000吨/年的4家稀土冶炼分离企业；在梅州拥有一条衔接上游冶炼分离和下游深加工磁性材料的稀土金属生产线。

**5个应用企业。**下游深加工方面，公司加速推进与下游磁材板块接轨，以增强服务粤港澳大湾区建设发展的能力和水平，满足国内新能源汽车、5G、高端装备制造、电子信息以及国防军工、航天航空等高科技领域对稀土材料的强劲需求。全国稀土磁材领军人物李卫院士把唯一一个院士工作室放在了广晟有色。目前，公司控股子公司晟源公司8000吨/年高性能钕铁硼永磁材料项目已于日前完成主体结构封顶，有望在今年产出第一批磁材。

**1个铜矿企业。**公司所拥有大宝山矿，是华南地区已探明的最大铜硫矿，铜硫资源储量极为丰富，且伴生丰富的钼、钨等矿产资源，资源潜力巨大。大宝山矿铜回收突破90%的行业领先水平，目前正在打造绿色智慧矿山，年生产铜金属量1.5万吨，硫精矿130万吨以及钨金属量1000吨。

### 1.3. 财务分析

2021年公司在生产经营方面创造了公司上市13年以来最好业绩，实现营业收入161亿元，同比增长54.34%；实现归母净利润1.39亿元，同比增长167.01%；实现扣非归母净利润1.43亿元，同比增长539.55%。2021年，公司充分把握市场行情，拓展原料采购渠道，加大生产销售力度，提高生产企业产能利用率，严控生产成本，销售收入和毛利均有所增长；此外，公司适时扩大有色金属商品贸易业务，使得贸易收入同比大幅增长。

2017-2021年，公司营业收入波动较大，其中2018年收入同比大幅下降56.13%，主要是由于（1）2018年稀土产品市场需求疲软，市场价格低迷，公司产销量下降；（2）2017年公司参加了国家稀土收储业务，基数较高；（3）公司削减了部分毛利率较低的贸易业务。近年来，公司拓宽原料采购渠道，精准研判市场，把握购销节奏，提高稀土产品生产及销售规模；同时在风险控制的前提下拓展贸易业务渠道，扩大贸易规模，未来公司营业收入有望快速提升。

收入结构方面，虽然近年来稀土及相关产品在公司收入结构中占比波动较大，尤其是2019、2020年，其他有色金属贸易业务规模的增长导致稀土及相关产品收入占比明显下降，但稀土及相关产品毛利占比始终高于50%，未来毛利主要贡献仍将来自于毛利率较高的稀土业务。展望未来，新能源领域持续景气之下，公司将持续加码稀土业务，同时适时扩大有色金属贸易业务，工业、商业两大方向双管齐下，公司业绩有望再攀高峰。

图 2：2017-2021 年公司营业收入构成情况



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：2017-2021 年公司毛利润构成情况

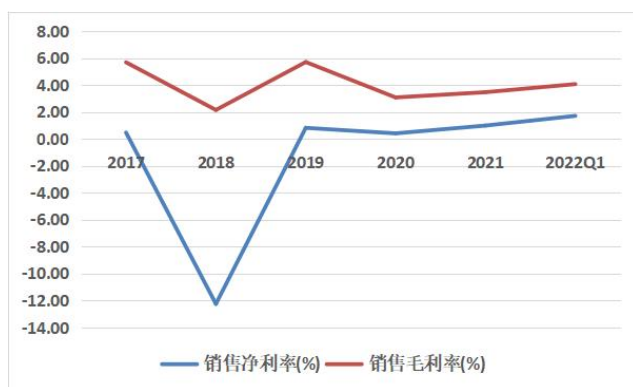


资料来源：iFind，东莞证券研究所

2017-2021 年，公司盈利能力的大幅波动也表现在 2018 年毛利率、净利率和净资产收益率的明显下降。2018 年，稀土产品市场结构失衡，主要产品供过于求，产品价格持续低迷；而钨产业方面，当年公司钨矿资源品位下降、开采成本攀升，导致公司盈利能力大幅下滑。2018 年公司毛利率、净利率和净资产收益率（摊薄）分别是 2.16%、-12.25% 和 -15.83%。

自 2019 年，公司加大稀土产品生产和销售业务规模并做好成本管控，公司在实现扭亏为盈的基础上，盈利能力逐步提升，2021 年公司稀土产品业务毛利率较上年增加 1.40 个百分点，使得整体盈利能力持续向好。

图 4：2017-2021 年公司营毛利率、净利率情况



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：2017-2021 年公司净资产收益率（摊薄）情况



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2022 年，公司生产经营持续向好，上半年公司大力推进营销改革，精准研判市场，扩大产销规模，营业收入及毛利有较大幅度提升。6 月 21 日，广晟有色披露 2022 半年度预盈公告，预计 2022 年上半年实现归母净利润为 16,000.00 万元至 21,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 7,634.85 万元到 12,634.85 万元，同比增长 91.27%到 151.04%。预计 2022 年上半年实现扣非归母净利润为 16,938.00 万元至 21,938.00 万元，与上年同期相比，将增加 6,795.77 万元到 11,795.77 万元，同比增长 67.00%到 116.30%。

## 1.4. 上下齐心，多措并举，公司进入快速发展新阶段

### 重点项目持续推进，把握行业发展顺势而为

目前公司多个项目进展顺利，未来将持续为公司发展提供动能。7月11日，广晟有色公告，控股子公司新丰公司完成左坑稀土矿采矿权全部办证手续，并于7月8日取得国家自然资源部颁发的《中华人民共和国采矿许可证》，标志着公司新增了11.1362万吨南方离子型稀土储量资源，为目前公司在采稀土矿山合计资源储量的8倍，极大增厚了公司稀土资源储量。

控股子公司华企公司拥有华企稀土矿开采权，近年来，华企稀土致力于环境保护和安全生产，把技术创新作为绿色矿山建设的重要支撑，目前每年能分离出上千吨的稀土氧化物。华企稀土在历时13年扩界并成功办获新的采矿证后，于2021年10月成功取得安全设施设计审查批复，将逐步恢复稀土矿开采，为公司提供充足的资源保障。

控股子公司富远公司搬迁升级技术改造项目已完成能评、挂网招标，并于2022年1月份正式动工。富远公司年处理5,000吨中钷富钷混合稀土矿异地搬迁升级改造项目正在加速建设，整个项目将实现全自动机械化。通过创新引领、科技赋能传统产业改造升级，努力打造成为“全国最大的中重稀土分离绿色示范工厂”。预计今年9月，该项目将全面竣工，使得广晟有色冶炼分离产能将大幅提升。

稀土磁材行业在下游新能源汽车、工业电机、风力发电等旺盛需求下进入快速发展阶段，公司抓住发展机遇，补全自身稀土产业链，进军磁性材料领域。控股子公司晟源公司年产8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目已完成建设用地、环评批复等各项准备工作，已于2021年12月30日正式动工，目前项目顺利推进，近日完成主体封顶，预计第一批3000吨磁材将于2022年底产出。

### 强化内部管理机制，健全薪酬与业绩紧密挂钩

公司持续强化内部管理，使得管理水平进一步提升。通过构建一体化管理模式，有效整合片区资源，实现优势互补和降本增效。利用一体化管控、机构精简、生产经营方式调整等，实现总部和企业扁平化，提高公司整体效能。

此外，公司通过薪酬改革，进一步健全薪酬与业绩紧密挂钩的管理体系，使每一个员工的收入与业绩挂钩，大大提高员工的积极性。通过打通公司总部与所属企业人才通道，干部能上能下，薪酬能增能减，建立差异化考核评价系统，做到指标可量化、考核动态化、兑现刚性化，激发了公司上下干事创业的激情。在整体员工积极性提升的前提下，公司未来业绩发展值得期待。

### 研发持续推进，创新引领发展

公司坚持以创新驱动为理念，近年来研发水平持续提升，2021年公司研发费用达到



4349.33 万元，较往年同期大幅上涨 116.40%。2021 年 6 月，全国稀土磁材领域权威专家李卫院士唯一的院士工作站落户公司，将大幅提升广东高性能钕铁硼磁体、磁器件领域技术水平。公司内部揭榜挂帅项目“高端产品纳米级氧化镨在 MLCC 领域的开发应用”项目，已在试验阶段的沉淀工艺取得突破，技术攻关取得明显成果。公司正在开发的“离子吸附型稀土矿钙盐浸矿提取稀土工艺技术”项目有望突破长期制约离子吸附型稀土矿开采行业发展的氨氮环保瓶颈，在优化开采效率提高绿色利用水平的同时，降低了工艺成本，项目经中国稀土学会专家鉴定达到国际领先水平。

## 2. 供不应求局面持续，稀土行业迎来发展新机遇

### 2.1 稀土行业浅析

中国作为全球稀土储备最大的国家，稀土储备量占到全球约 37%，其余稀土储备集中于越南、巴西、俄罗斯、印度等地。我国常年贡献了全球稀土矿产量的主要部分，近年来缅甸、澳大利亚、越南等地稀土矿产量增速较快。2021 年全球稀土矿产量总计 28 万吨，我国为 16.8 万吨，占比达到 60%。其他稀土矿产量较多的国家为美国、缅甸、澳大利亚，产量分别达到 4.3 吨、2.6 吨及 2.2 吨。

稀土作为一种不可再生资源，且为我国战略性核心资源，在于稀土能大幅度地提高其他产品的质量和性能。根据稀土元素结构和矿物共生性质可将稀土分为轻稀土与中重稀土。全球中重稀土与轻稀土相比，储量更少，单位价值更高。根据美国地质调查局的数据显示，2022 年全球稀土储量约为 1.2 亿吨，其中中国储量为 4400 万吨，约占全球 37%。此外越南、俄罗斯、巴西稀土储量靠前，分别为 2200 万吨、2100 万吨及 2100 万吨，以上四国占据全球稀土储量 90%。

图 6：2022 年各国稀土储量情况

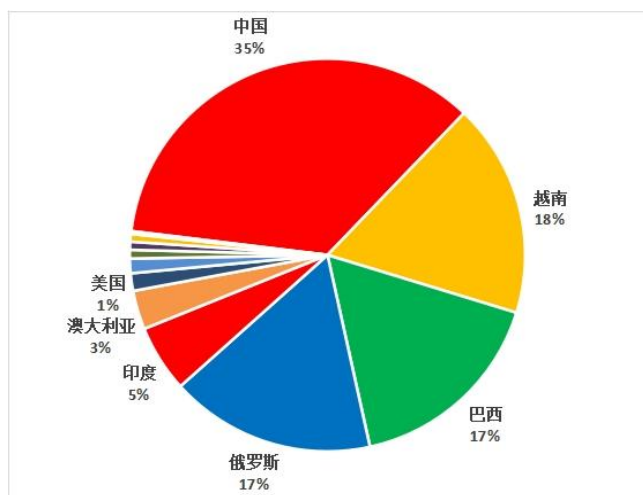
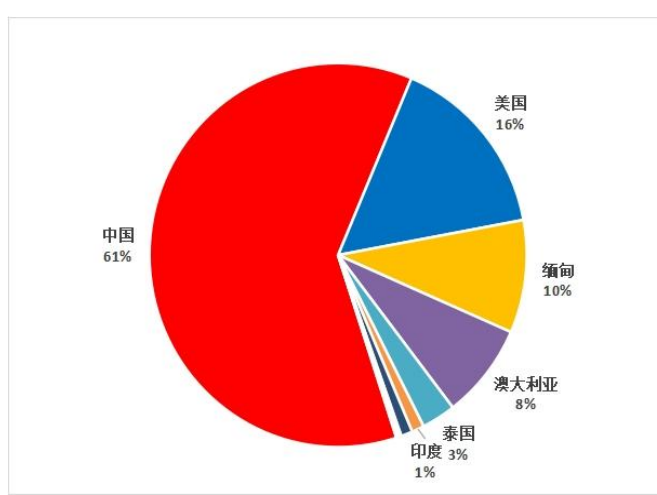


图 7：2021 年各国稀土产量情况



资料来源：美国地质调查局，东莞证券研究所

资料来源：美国地质调查局，东莞证券研究所

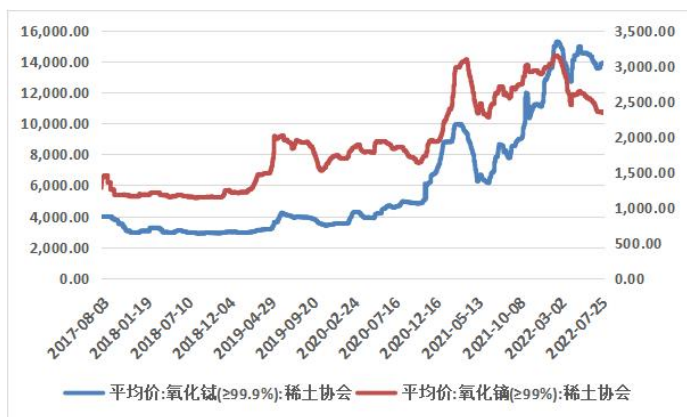
稀土根据用量大小可划分为**重稀土氧化镝**、**重稀土氧化铽**和**轻稀土氧化镨钕**三大稀土。其中，氧化镨钕近几年在国内经济发展中的作用凸显，为高性能钕铁硼磁性材料主要稀土原料。得益于下游新能源汽车、工业机器人、节能电器、高效电机等对磁性材料需求暴增，氧化镨钕价格在2021年大幅上涨。2022年3月份，国家表示要求主要稀土企业要维护稀土产业链上下游关系，不得恶意炒作价格，要推动健全稀土产品定价机制，共同促进行业高质量发展。虽然目前整体稀土产品价格有所回调，但在稀土矿供应端持续紧缺之下，稀土价格仍得到有效支撑。截止2022年8月3日，氧化镨钕价格收于768元/公斤；氧化镨价格收于816元/公斤；氧化钕价格收于811元/公斤。根据百川盈孚统计，目前全国氧化镨钕来自离子型稀土（重）仅占约8%，大部分来自于岩矿型稀土（轻）以及稀土产品综合回收利用。

图 8：稀土价格指数（点）



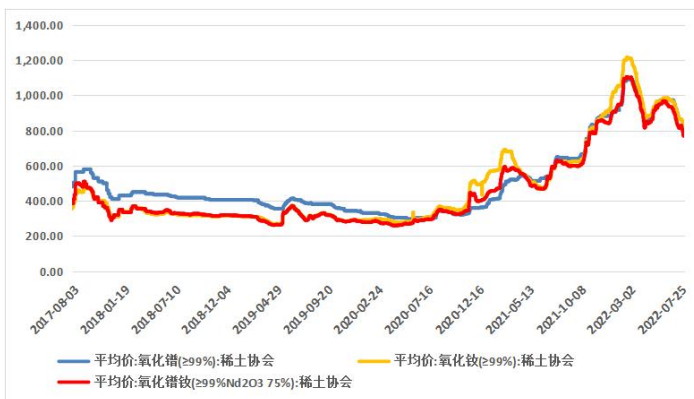
资料来源：中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 9：氧化铽、氧化镝价格（元/千克）



资料来源：中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 10：氧化镨钕、氧化镨、氧化钕价格（元/吨）



资料来源：中国稀土行业协会，东莞证券研究所

氧化镱为白色或淡黄色粉状固体，镱是制备稀土超磁致伸缩材料铽镱铁合金（Terfenol Alloy）的必需元素。氧化铽为棕褐色粉状固体，主要应用于三基色荧光灯、投影电视、X射线增感屏、电致发光材料、等离子平面显示器、超磁致伸缩材料、磁光材料、有色金属添加剂等。公司所开采离子型中重稀土矿与轻稀土矿相比，轻稀土元素含量基本一致，但中重稀土含量较高。公司及下属各子公司所拥有矿源地处离子型稀土丰富的粤西北地区，公司拥有多项重稀土环保萃取专利技术，在中重稀土战略价值日益凸显之下，公司有望快速受益。

我国目前氧化镱、氧化铽出口量增速逐年降低，往年由于黑稀土泛滥以及行业管理不规范，使得稀土没有卖出“稀”的价格，而是卖出“土”的价格。近几年由于国家为保障自身稀土战略资源，稳定稀土价格，限制中重稀土出口。2021年我国出口氧化镱 156.16 吨、氧化铽 77.75 吨。截止 2022 年 8 月 3 日，氧化铽收于 13900 元/公斤、氧化镱价格收于 2335 元/公斤。

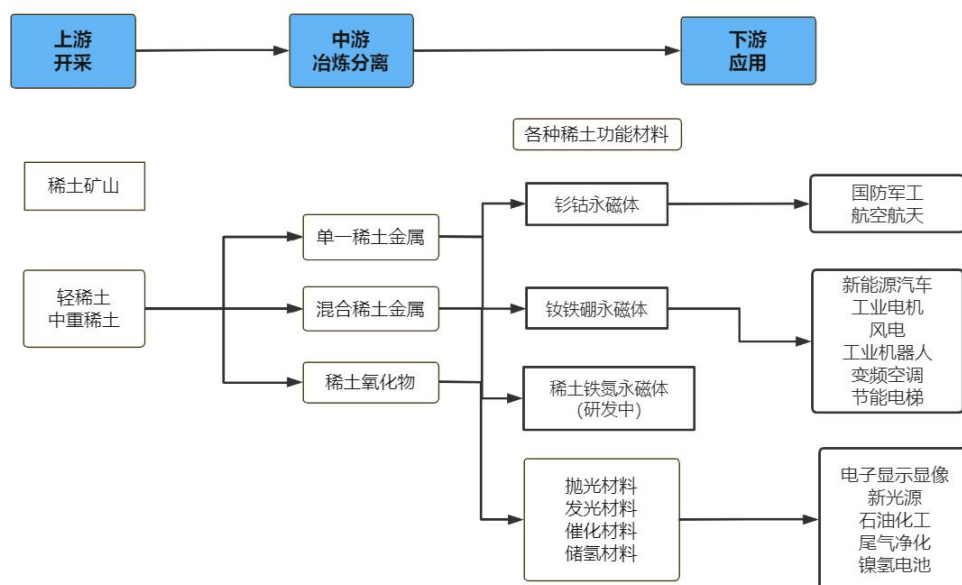
## 2.2 产业链分析

近年来，稀土行业在国家不断规范整治下，行业秩序进一步改善。国内稀土行业的基本面已经发生根本性变化，在黑稀土出清，稀土开采冶炼严格按照配额管控下供给有序。供给方面，由于稀土资源稀缺，叠加矿山环保、限电影响以及缅甸中重稀土矿进口受限，整体开采仍存在一定限制，使得稀土供给端持续吃紧。广晟有色介绍，以往公司所分配的稀土指标均未完全利用。

需求方面，在“双碳”政策下，新能源汽车、工业电机、风力发电等产业的高速发展下，稀土永磁材料需求旺盛，稀土行业将迎来更加广阔的发展空间。以氧化镱、氧化铽为主的中重稀土，主要用于激光、核反应堆等领域，目前下游刚性需求持续增多。随着供求关系的改变，将使得稀土资源的战略性价值快速凸显。当下国家“双碳”系列政策的陆续出台以及持续落实，能源结构调整和能源装备产业转型升级加速推进，稀土行业已迎来新的发展机遇。

稀土整体产业链分为上中下游三个环节，上游主要是各类轻重稀土的开采以制成稀土原矿；中游为冶炼分离环节，包括酸溶、萃取分离、沉淀及灼烧等步骤；下游为各类稀土产品的深加工过程，轻稀土用于制成各类稀土磁材的原材料，中重稀土主要运用在激光、核反应堆等方面。

图 11：稀土上中下游产业链



资料来源：中国稀土行业协会，东莞证券研究所

### 2.3 供给端——供不应求，有序开采

**六大集团集中开采冶炼。**我国稀土资源主要分布在内蒙古、江西、四川、广东等地，并具有“南重北轻”的分布特点。轻稀土矿主要分布在内蒙古包头等北方地区，离子型中重稀土矿主要分布在江西赣州、广东粤北及福建龙岩等南方地区。2014年初，由工信部牵头主导的“1+5”全国大型稀土集团的方案获国务院批准，明确包钢集团、中国五矿、中铝公司、赣州稀土、广东稀土和厦门钨业分别牵头推进兼并重组，组建大型稀土企业集团；2016年，六大稀土集团组建完成并集中进行我国稀土开采、冶炼分离。六大集团分别是：中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司、中国南方稀土集团有限公司、中国稀有稀土股份有限公司、广东省稀土产业集团有限公司、五矿稀土集团有限公司和厦门钨业股份有限公司。

表 1：2021 年稀土开采、冶炼总量指标

2021年度稀土开采、冶炼分离指标			
六大集团	岩矿型稀土	离子型稀土	冶炼分离
北方稀土	100350		89634
五矿稀土		2010	5658
厦门钨业		3440	3963
南方稀土	33950	8500	29262
中国稀有稀土	14550	2500	23879
广东省稀土		2700	10604
合计（吨）	148850	19150	162000

数据来源：工信部官网，东莞证券研究所

作为稀土储备和产出量最多的国家，中国近几年不断对稀土行业进行整治和改善。2021年一月工信部发布《稀土管理条例（征求意见稿）》，供给侧再次革新，稀土管理条例提出国家要对稀土开采、稀土冶炼分离实行总量指标管理，实行稀土资源和稀土产品战略储备，并首次明确对违反规定企业的处罚条例，以及对六大集团进行稀土资源整合。自2015年打击黑稀土产业链以来，黑稀土已完全退出历史舞台，当下国内严格管控开采、冶炼指标，且海外稀土供应接近满产，稀土供应端难以大幅提升。

2022年第一批稀土开采、冶炼指标分配给北方稀土、中国稀土集团、厦门钨业和广东省稀土集团。今年第一批开采指标较去年第一批增长20%，其中北方稀土获得最大开采指标，为6.021万吨，占据全部稀土开采指标的59.73%。国内稀土供给侧结构性改革持续，国家严格控制稀土开采及冶炼份额，海外进口稀土总量偏低，未来稀土供应端带来的增量有限。

**表 2：2022 年第一批稀土开采、冶炼总量指标**

2022年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标

序号	稀土集团	矿产品 (折稀土氧化物, 吨)		冶炼分离产品 (折稀土氧化物, 吨)
		岩矿型稀土 (轻)	离子型稀土 (以中重为主)	
1	中国稀土集团有限公司	29100	7806	34680
2	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	60210		53780
3	厦门钨业股份有限公司		2064	2378
4	广东省稀土产业集团有限公司		1620	6362
	其中: 中国有色金属建设股份有限公司			2166
	合计	89310	11490	97200
	总计	100800		97200

数据来源：工信部官网，东莞证券研究所

北方稀土集团地处内蒙，实际控制人为内蒙古人民政府，拥有世界上最大的稀土矿——白云鄂博矿的开采权。五矿稀土及中国稀有稀土公司地处山西省。广东稀土集团、中国南方稀土集团及厦门钨业分别地处广东省、江西省和福建省，主要开采冶炼中重型稀土矿石。

2021年12月23日，中国稀土集团正式在江西成立，由国资委控制，中国铝业、五矿稀土、赣州市人民政府等进行战略性重组，由六大集团中五矿稀土、南方稀土、中国稀有稀土整合而成。按照此3家稀土公司往年配额占比，中国稀土未来将拥有全国40%的轻稀土和70%的中重稀土开采量，成为全国乃至世界最大的稀土企业。广晟有色表示，稀

土资源企业整合是必然趋势，公司将积极响应国家整合稀土资源，做大做强稀土企业的决心，暂时尚未接到相关通知。

我国的稀土供给量主要来自于六大集团所分配的开采、冶炼总量，未来稀土行业供给增量将主要来源于国家指标配额的上调。海外方面由于美国稀土矿山产能已达上限，缅甸封关以及当地资源有限，澳洲等地环保污染等问题，海外稀土产量受限，预计未来不会带来我国稀土进口明显增量。

表 3：六大集团简介及主要业务

	股票代码	公司简介	业务类型
广东省稀土	600259（旗下广晟有色为唯一上市公司）	主要负责广东省内外稀土资源的整合与开发	稀土金属及钨的矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易
北方稀土	600111	中国最大轻稀土供应商	稀土原料产品、稀土材料、稀土终端应用产品
中国南方稀土	--	赣州稀土集团有限公司的核心企业	稀土金属矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易
中国稀有稀土	--	跨省综合性稀土企业集团	稀土金属矿产开发，冶炼分离，深加工及贸易；镓、钨资源开发
五矿稀土	000831	中国五矿集团下属唯一上市公司	稀土氧化物、稀土金属、稀土深加工产品生产贸易；稀土技术、新材料研发
厦门钨业	600549	专注于钨钼、能源新材料和稀土三大核心业务	钨、钼、稀土金属开采冶炼及贸易

数据来源：公司公告，iFind，东莞证券研究所

近年来，稀土行业政策不断出台，国家开展了环保督察、秩序整顿等一系列工作，黑稀土自 2016 年基本退出历史舞台。2021 年 1 月 15 日，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》并向社会公开征求意见，旨在明确稀土项目核准制度并加强全产业链管理。《稀土管理条例》有望在 2021 年年底完成，届时将进一步规范稀土行业向高质量发展。

在国家高度管制下，稀土行业将保证有序开采，防止恶性压价等现象。我国轻稀土储量虽多，但国家严格管控指标，未来指标总量增幅或不会太大；中重稀土开采指标仍有限制，中重稀土由于资源稀缺、矿山安全环保等原因，短期内难以形成大量有效产能补给。而海外方面，受环保、出口限制诸多因素干扰，海外稀土矿山产能、产量短期内难以大幅增加，未来国内将基本维持稀土六大集团开采冶炼的模式。

## 2.4 需求端——下游多领域驱动，需求持续高增长

稀土是战略性稀缺资源，具有独特的光、电、磁特性，被广泛应用于新能源、新材料、节能环保、电子信息技术、先进制造、生物工程等战略性新兴产业。2020 年 4 月开始，新一轮稀土涨价启动，主要驱动力来自下游旺盛需求。过去作为周期性强的稀土行业，其价格波动幅度较大，但如今稀土供需格局正在悄然重塑，价格有望维持在一定范围内波动，行业在中长期将保持高景气度。

新旧动能持续发力，新能源车、风电、工业电机等需求大幅提升

**新能源汽车蓬勃发展，长期需求持续旺盛。**根据中汽协数据，2021年中国新能源车销量达到352万辆。2021年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，提出加快形成绿色低碳运输方式，到2030年当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右。2022年6月，新能源车产销量达到59.6万辆，产量达到59万辆，双双再创新高。根据中国稀土行业协会数据，新能源汽车每辆纯电动车消耗钕铁硼5-10kg，每辆插电式混合动力汽车消耗2-3kg。我们保守估算，一辆新能源汽车消耗钕铁硼磁材5kg。2025年全球新能源汽车销量预计接近2000万辆，所需钕铁硼磁材9.78万吨。

图 12：国内新能源汽车销量（辆）



数据来源：中国汽车工业协会，东莞证券研究所

**永磁电机搭上政策快车，成为稀土需求新黑马。**2021年11月工信部、市场监管总局联合发布《电机能效提升计划（2021-2023年）》，鼓励使用以稀土永磁电机为代表的节能电机，并提出到2023年，高效节能电机年产量将达到1.7亿千瓦，在役高效节能电机占比达到20%以上。我国2020年稀土永磁电机渗透率大约为5%，按《电机能效提升计划（2021-2023年）》预计2023渗透率达到20%，2025达到30%。按主流微特电机测算，目前国内微特电机产量占到全球大约80%，预计到2025年占比将达到90%，届时预计国内永磁电机产量达到39.78GW，全球产量达到49.73GW，所消耗钕铁硼磁材3.51万吨。

**“双碳”政策驱动下，风电迎来快速发展。**半直驱和直驱式交流永磁同步电机需要使用钕铁硼永磁体。半直驱的发电机转速高，能兼顾发电机设计，而直驱式风力发电机组由于没有齿轮箱，减少了传动损耗，从而提高发电效率。在“碳中和，碳达峰”政策驱动下，风电作为清洁能源的代表将得到快速发展。百川盈孚数据显示，直驱和半直驱风电

每千瓦装机容量对应的钕铁硼用量约为 0.667kg。根据全球风能理事会预计，2020-2024 年全球新增风电装机容量 355.0GW，年复合增长率约 4%。GWEC 预计 2025 年全球新增风电装机量突破 110GWH，我们预计所需钕铁硼磁材将达到 3.44 万吨。

### 国家导向明确，变频空调、节能电梯占比持续提升

中国标准化研究院预计能效新国标的实施将使得目前空调市场淘汰率达到 45%，而变频空调压缩机只有使用高性能烧结钕铁硼永磁体才能满足新标准。能耗标准的提升将带动变频空调市场份额的跨越式发展。目前欧洲和日本变频空调的渗透率接近 100%，全球变频空调渗透率接近 75%，预计到 2025 年，全球变频空调渗透率将达到 90%。据此推算，2025 年全球家用空调产量有望达到 22461 万台，其中变频空调产量达到 20215 万台，2025 年全球变频空调消耗钕铁硼磁材预计达到 20215 吨。

节能电梯方面，根据中国电梯协会数据，电梯驱动系统采用钕铁硼永磁曳引机的节能电梯比普通拖动控制电机节能效率提高 20%，同时降低 40%的损耗。我们预计未来中国电梯产量按 7%的增速增长，到 2025 年产量将达到 179.81 万台，中国节能电梯产量 161.83 万台，全球节能电梯产量将达 231.18 万台。根据百川盈孚数据，一台钕铁硼永磁曳引机消耗 7kg 钕铁硼磁性材料，据此测算，2021 年全球节能电梯消耗磁材 16182.64 吨。

### 消费电子、传统汽车、工业机器人仍是稀土重要消费领域

智能手机、平板电脑、笔记本电脑等电子产品仍需要大量钕铁硼磁性材料。2021 年，全球智能手机总出货量为 13.2 亿台，同比增长 2.03%，笔记本电脑总出货量达 3.41 亿台，同比增长 14.81%。随着未来各消费电子产品出货量小幅增长，整体磁材需求随之上升，预计 2021 年消费电子整体磁材消耗达 2203.69 吨，到 2025 年消耗磁材 6169.08 吨。

传统汽车中 EPS 转向系统及微电机同样是钕铁硼磁材重要运用场景，预计未来 5 年汽车产销量将维持 2%的增速缓慢增长，据此推算，到 2025 年全球传统汽车消耗钕铁硼磁材预计达到 22894.22 吨。

工业机器人及自动化技术成长空间巨大，政策支持及产业资本投资热潮成为机器人产业发展的重要驱动因素。根据五矿稀土研究院数据表明，一台 165kg 焊接机器人需要消耗 25 公斤高性能钕铁硼磁材。2021 年国内工业机器人产量 31.8 万台，同比增长 47.91%，海外工业机器人产量 30.25 万台，同比增长 10%，我们预计国内工业机器人产量以 35% 的增速增加，海外以 10%的增速增加，预计到 2025 年，全球工业机器人产量有望达到 150 万台，消耗磁材量将达到 28913 吨。

### 供需平衡：新能源汽车及工业电机对稀土需求增速最快

在稀土下游持续旺盛的需求下，对高性能钕铁硼磁材消耗量将快速提升，其中以新能源汽车及工业电机需求增速最快，预计到 2025 年，全球所需高性能钕铁硼磁材将达到 26.65 万吨。根据国内主要稀土磁材上市公司产能规划，预计到 2025 年高性能钕铁硼磁材产量为 13.8 万吨，2020~2025 复合增速为 15.42%，供需缺口将达到 12.85 万吨。在未来供需缺口不断拉大的情况下，将支撑稀土磁材价格不断上涨，有助于稀土及磁材企业提升业绩。



表 4：全球高性能钕铁硼磁材供需平衡表（吨）

高性能钕铁硼磁材需求（吨）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR
新能源汽车	24888.20	37234.77	51313.74	65057.01	76469.33	43.65%
工业电机	8882.29	13708.10	22666.93	27625.33	34476.41	55.80%
工业机器人	12250.00	15375.00	18751.50	23149.40	28913.34	23.78%
风电	23262.30	24192.79	27380.55	30784.62	34417.20	10.95%
节能电梯	11223.91	11696.63	12047.53	12553.25	13375.70	4.18%
变频空调	15245.36	15694.25	16155.00	16627.90	17113.25	2.94%
消费电子	4897.09	5178.89	5483.23	5812.43	6169.08	5.96%
传统汽车	21150.72	21573.73	22005.21	22445.31	22894.22	2.00%
其他	35439.59	34730.80	34036.18	33355.46	32688.35	-2.00%
<b>合计</b>	<b>157239.46</b>	<b>179384.97</b>	<b>209839.88</b>	<b>237410.69</b>	<b>266516.89</b>	<b>14.42%</b>
<b>高性能钕铁硼磁材供给</b>	<b>74825.91</b>	<b>103566.67</b>	<b>108548.08</b>	<b>126384.62</b>	<b>137993.90</b>	<b>15.42%</b>
<b>供需平衡</b>	<b>-82413.55</b>	<b>-75818.31</b>	<b>-101291.80</b>	<b>-111026.08</b>	<b>-128522.98</b>	

资料来源：东莞证券研究所

### 3. 改革焕发新生，中重稀土龙头未来可期

#### 3.1 中重稀土地位凸显——公司主要稀土产品介绍

目前公司稀土产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属以及稀土磁性材料。稀土产品主要集中在中重稀土氧化物，包括氧化铽、氧化镝、氧化钕、氧化镨、氧化铈、氧化铟、氧化铪、氧化钽、氧化钨。

根据公司往年业务数据，公司产销量较大的业务有氧化镨、氧化镧、氧化钕、镨钕金属、氧化镝、氧化铈和氧化铽。

表 5：公司主要产品名称及主要用途

主要产品	主要用途
氧化镝	氧化镝为白色或淡黄色粉状固体，镝是制备稀土超磁致伸缩材料铽镝铁合金（Terfenol Alloy）的必需元素。
氧化铽	氧化铽为棕褐色粉状固体，主要应用于三基色荧光灯、投影电视、X射线增感屏、电致发光材料、等离子平面显示器、超磁致伸缩材料、磁光材料、有色金属添加剂等。
氧化钕	氧化钕为淡紫色粉状固体，主要应用于永磁电动机、发电机、核磁共振成像仪、磁选机、磁力起重、仪器仪表、液体磁化、磁疗设备等等，已成为汽车制造、通用机械、电子信息产业和尖端技术不可缺少的功能材料。
氧化铈	氧化铈为淡红色粉状固体，不溶于水，溶于酸。作为红色发光材料主要应用于等离子平板显示器。成为具有高照度、高节电、高显色、高寿命等特点的新一代光源。
氧化钕铈	氧化钕铈为白色粉状固体，为可见夹杂物产品，可制作灯用三基色荧光粉材料和彩色电视机荧光粉等。

氧化锆钨	氧化锆钨为粉红色粉状固体，主要应用于石油裂化催化剂、助染助鞣陶瓷和玻璃着色剂、光纤、抛光粉、塑料颜料、化工催化剂、永磁电动机、发电机、核磁共振成像仪、磁选机、磁力起重、仪器。
氧化锆	氧化锆为黑色或褐色粉状固体，主要用于陶瓷色素锆黄，变色眼镜片的原料，玻璃着色剂，制人造宝石，金属锆原料，制衫，锆，钴永磁合金等。
氧化铈	氧化铈为淡黄色粉状固体，主要应用于汽车尾气环保催化剂、玻璃陶瓷添加剂和着色剂、抛光粉，农业植物生长调节剂、蚀刻剂、荧光粉（灯用绿粉）、塑料稳定和改性剂、饲料添加剂。
氧化镧	氧化镧为白色粉状固体，不溶于水和碱，微溶于酸。主要应用于制造优质的大孔径、大视场、高质量照相机、潜望镜头以及粒子加速器、电镜等大型电子及电子光学仪器的阳极热电子发射材料。
氧化钇	氧化钇为白色粉状固体，主要应用于稀土彩电荧光粉、三基色灯用荧光粉、等离子显示荧光粉、固体激光晶体、功能陶瓷、精密结构陶瓷、通讯光纤、光学玻璃、人造宝石钇铁硼永磁合金添加剂、超磁致伸缩材料、磁光材料等。
氧化钪	氧化钪为白色粉状固体，主要用作钇铁或钇铝石榴石的添加剂；在磁致伸缩合金 Terfenol-D 中，也可以加入少量的钪，从而降低合金饱和磁化所需的外场。
氧化铊	氧化铊为粉色粉状固体，不溶于水，溶于酸。主要用作钇铁石榴石添加剂和核反应堆控制材料，也用于制造特种发光玻璃和吸收红外线的玻璃，还用作玻璃着色剂。由硝酸铊或硫酸铊溶液与碱反应后，经分离、灼烧而得。
氧化钷	氧化钷为白色粉状固体，不溶于水，溶于酸。主要在磁制冷方面得到较大的应用。氧化钷是一种很有前途的实用室温磁致冷材料。
氧化钆	氧化钆为略带微黄的白色粉末，不溶于水，可溶于酸。可作吸收红外线的发光玻璃添加剂、感光材料中的涂料，以及制钆钴永磁材料和生产金属钆等。

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

由于稀土矿一直处于供不应求状态，原矿难以开采出来，公司稀土原矿目前不对外销售，新开采的稀土原矿全部对接自身冶炼分离厂，2021 年稀土矿产量为 681 吨，因稀土分离企业存在向矿山企业采购稀土矿的内部交易，合并口径稀土矿生产量为 192 吨。2021 年，公司除生产稀土氧化物外，还产出其他附属稀土富集物（如碳酸钇等）3,678 吨。

表 6：广晟有色 2021 年主要产品情况

主要产品（吨）	生产量	销售量	库存量	生产量同比增减（%）	销售量同比增减（%）	库存量同比增减（%）
稀土矿	192	43	264	-	-	130
稀土氧化物	3277	3525	2181	-16	0	-10
稀土金属	0	0	0	-100	-100	-100
钨精矿	18	195	65	-52	124	-73

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.2 有矿才是王道，公司稀土资源优势显著

纵观我国稀土分布，呈现“南重北轻”的特点，中重稀土主要分布在江西、福建和广东等地，轻稀土主要分布在内蒙古和四川。广东省内中重离子型稀土资源丰富，中重稀土资源大部分分布在粤西北。公司作为广东稀土集团唯一上市公司，同时是省内唯一合法稀土开采主体，充分挖掘勘探现有矿山，加速收购省外其他矿产资源。

目前公司拥有平远仁居稀土矿（平远黄畲稀土矿已合并）、大埔五丰稀土矿，2021 年产

量分别达到 531 吨及 150 吨稀土矿；另有红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿，石人嶂钨矿年产钨精矿达到 15.8 吨。控股子公司新丰公司已于 7 月 8 日取得新丰左坑稀土矿采矿权，为公司新增优质中重稀土储量 11.1362 万吨，未来有望大幅提升公司稀土矿产量。

表 7：广晟有色自有矿产情况

控股子公司	矿山名称	矿产类型	储量（吨）	品位	年产量	许可证/采矿权有效期
华企集团	平远仁居稀土矿	稀土矿	11806	0.105%	75.5 吨	2034 年 10 月 23 日
新诚基公司	大埔五丰稀土矿	稀土矿	2329.79	0.093%	55 吨	2025 年 6 月 3 日
红岭公司	红岭钨矿	钨精矿	64500	0.160%	128 吨	2027 年 9 月 29 日
石人嶂公司	石人嶂钨矿	钨精矿	2782.44	0.430%	12.8 吨	2021 年 6 月 21 日
新丰公司	左坑稀土矿	稀土矿	111362	-	-	2047 年 5 月 12 日

资料来源：公司公告整理，东莞证券研究所

### 3.3 改革促新生，强化管理提质增效

公司坚持把改革作为推动高质量发展的关键一招，通过强化管理提质增效，持续增强公司发展动力和活力。

**营销体制改革。**强化经营管理，公司成立营销中心，统一原材料、辅料采购及各类稀土产品销售，所有锆、钽、镨、铽、磁材等产品均运送至公司总部营销中心进行销售，提高市场话语权和竞争力。由于供不应求，稀土矿难以开采出来，公司稀土原矿目前不对外销售，全部对接自身分离厂。

**财务管理改革。**据南方新闻网，广晟有色总部向每个片区委派财务总监，实现财务垂直管理。成立资金中心，集中财务资源，防范财务风险，所属企业的资金统管率全部达到 100%，公司贷款利率较年初下降了 0.7%。今年上半年三项费用较预算序时进度节约 7159 万元。

**安全环保管理改革。**公司针对安全环保风险监管持续加强，大力开展安全生产隐患排查行动，依法依规持续推进安全生产三年行动和环保专项整治，将安全环保责任制融入到日常管理当中。公司加强安全环保考核力度，提高安全环保考核占比，每半个月召开一次安全环保形势研判会，切实推进安全环保研判常态化、持续化、长效化。

**薪酬体制改革。**进一步健全薪酬与业绩紧密挂钩的管理体系，使每一个员工的收入与业绩挂钩，大大提高员工的积极性。打通公司总部与所属企业人才通道，干部能上能下，薪酬能增能减，建立差异化考核评价系统，做到指标可量化、考核动态化、兑现刚性化，激发了公司上下干事创业的激情。

2022 年 3 月 14 日，公司公告，拟实施限制性股票激励计划，首次授予价格为每股 23.13 元，向激励对象授予不超过 336 万股限制性股票，占公司股本总额 33,643.591 万股的

1%。其中，首次授予不超过 276 万股，占授予总量的 82.14%，约占公司股本总额的 0.82%。公司表示，此次股票激励计划是为了充分调动公司核心管理团队以及业务骨干的主动性和创造性，提升公司凝聚力。同时，深化公司经营层的激励体系，建立股东与经营管理层及业务骨干之间的利益共享、风险共担机制，为股东带来更为持久、丰厚的回报。

### 3.4 强链补链，加速重点稀土环节健康发展

广晟有色形成了从稀土开采到加工的完整产业链，由稀土智慧矿山、稀土绿色分离、再到稀土金属加工及稀土智能制造。针对产业链中重要环节，公司正加速改造升级，完善强化重点发展环节。

#### 建设稀土智慧矿山，迈向绿色发展之路

稀土资源端，公司在已有的华企公司平远仁居稀土矿以及新诚基公司大埔五丰稀土矿的基础上，今年成功取得新丰左坑稀土矿的采矿权，极大增厚公司稀土资源储量。华企稀土矿在办获新的采矿证后，将逐步恢复稀土矿开采，重点围绕规模化生产和智慧矿山建设。大埔公司在完成全年产量目标的同时要储备进口矿量。公司预计新丰公司今年投产，首批 3000 吨稀土氧化物产量有望达成，未来争取达到 5000-6000 吨。

图 13：广晟有色绿色稀土矿山



数据来源：广晟有色公司官网，东莞证券研究所

#### 完善稀土绿色分离，工艺创新增产增效

稀土冶炼分离端，广晟有色控股 4 家南方离子吸附型稀土矿冶炼分离厂，掌握国内离子吸附型稀土矿冶炼分离最先进的生产工艺技术，拥有南方离子吸附型稀土矿中重稀土分离能力 14,000 吨，现有产能达到 7100 吨。其中，富远公司通过创新引领、科技赋能传统产业改造升级，正向高质量发展迈进，智能化年处理 5000 吨南方离子型稀土氧化物的全分离生产线正在积极建设中。在一系列政策帮扶下，富远稀土积极探索绿色化发展模式，投资 6000 万元建设南方离子矿第一家现代化污水处理系统，未来有望打造成为“全国最大的中重稀土分离绿色示范工厂”。嘉禾公司正在努力推进“高端电子陶瓷 MLCC 用纳米稀土氧化物粉体的低成本绿色制备技术”研发项目，争取早日完成配套试生产线建设。

## 布局磁性材料，实现稀土全产业链布局

在全球碳减排大背景下，新能源汽车、风能、节能家电等将迎来长期广阔的市场发展空间，对稀土及高性能钕铁硼磁材的需求将保持高增长，而我国已经逐渐发展成为全球钕铁硼永磁材料的生产和消费大国。公司作为国内六大稀土集团之一的广东稀土产业集团旗下唯一上市公司，高举进军稀土产业链下游旗帜。控股子公司晟源公司于去年12月进行了年产8000吨高性能磁材的动工，标志着公司成功布局磁性材料，实现了稀土开采、冶炼分离、深加工等一体的完整产业链配置。

7月29日，广晟控股集团官网消息，广东省最大的高性能钕铁硼磁材项目——广晟有色晟源公司8000吨/年高性能钕铁硼永磁材料项目举行了主体结构封顶仪式。公司董事长表示，要把晟源项目打造成充分体现新发展理念的高质量发展之厂，打造成为数字化转型的示范之厂，打造成为全国高端钕铁硼磁材行业标杆之厂。

据介绍，晟源永磁项目总投资合计12.52亿元，占地面积120亩。根据《项目可行性研究报告》，项目一二期建成达产后，预计年平均营业收入24.68亿元，年利税总额4.08亿元，年净利润2.51亿元，可带动就业岗位近600人。该项目于2021年12月30日开工建设，在保证安全和质量的前提下，仅用7个月时间完成了主体结构封顶。预计晟源项目今年有望投产，公司表示首批磁材产量可达3000吨。

图 14：广晟有色晟源项目全面封顶



数据来源：广晟控股集团官网，东莞证券研究所

## 4. 投资建议

公司作为广东省稀土集团唯一上市公司，近年来充分挖掘现有矿山，同时加速收购省内省外各优质矿产项目，加强自身资源优势、矿源供给。目前公司拥有平远仁居稀土矿、大埔五丰稀土矿两座自有稀土矿，控股子公司新丰公司顺利取得新丰左坑稀土矿采矿权；此外，公司另有红岭钨矿、石人嶂钨矿两座钨精矿。

公司管理层坚定发展壮大公司的决心，坚持做大做强上游资源开发和稀土下游功能材料

等高附加值产业，积极改善产品业务结构，重点发展势头强劲的稀土产品业务，适时扩大有色金属贸易业务。终端新能源汽车、风电机组、工业机器人等领域对稀土需求大幅提升，稀土磁性材料发展迅猛。公司抓住行业发展机遇，控股子公司晟源公司 8000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料项目已于近日举行了主体结构封顶仪式。

总的来看，国家对稀土供应管控严格，未来稀土开采、冶炼分离的分配指标大幅增加可能性较小；同时为防止稀土厂商之间稀土价格恶性竞争，国家出台一系列政策对稀土保供稳价，我们预计稀土价格波动性或将减小。此外，下游工业电机、新能源汽车、风电等领域中长期景气度高，将大幅提升稀土需求；公司主要生产的中重稀土由于珍贵稀缺，较轻稀土价值更高，未来刚性需求将持续增长。预计公司 2022-2023 年每股收益分别为 0.86 元和 1.36 元，对应估值分别为 70.72 倍和 44.76 倍，上调公司至推荐评级。

## 5. 风险提示

- (1) 宏观经济波动风险。经济环境及国家稀土政策或影响公司业绩；
- (2) 稀土及磁材下游需求不及预期的风险；
- (3) 稀土价格波动风险；
- (4) 项目招标进展不顺风险；
- (5) 安全生产及环保等风险；
- (6) 天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 8：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>16,099</b>	<b>22,876</b>	<b>28,652</b>	<b>34,460</b>
<b>营业总成本</b>	<b>15,906</b>	<b>22,502</b>	<b>28,048</b>	<b>33,543</b>
营业成本	15,538	21,906	27,222	32,464
营业税金及附加	41	69	86	110
销售费用	34	92	129	172
管理费用	166	275	401	551
财务费用	83	92	110	118
研发费用	43	69	100	128
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(44)	(40)	(40)	(40)
<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>442</b>	<b>676</b>	<b>991</b>
加：营业外收入	3	3	5	6
减：营业外支出	47	52	60	68
<b>利润总额</b>	<b>201</b>	<b>393</b>	<b>621</b>	<b>929</b>
减：所得税	41	59	93	149
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>334</b>	<b>528</b>	<b>781</b>
减：少数股东损益	22	45	71	105
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>139</b>	<b>289</b>	<b>457</b>	<b>676</b>
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.46</b>	<b>0.86</b>	<b>1.36</b>	<b>2.01</b>
<b>PE(倍)</b>	<b>106.84</b>	<b>70.72</b>	<b>44.76</b>	<b>30.25</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：（0769）22119430  
 传真：（0769）22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn