

广晟有色(600259)深度研究报告

国企改革先锋，高速步入稀土头部梯队

❖ **国企改革先锋，开启跳跃式发展。**公司围绕“三步走”战略，聚焦国企改革三年行动，将三项制度改革作为重要突破口，建立起更加灵活高效的市场化经营机制，全面激发员工潜能，推动企业发生根本转变，改革效益凸显，2020年-2021年和2022年前三季度，归母净利润增速分别为15%、174%和66%。

❖ **产业链一体化布局，跨入高速成长阶段。**

依托广东资源优势，资源开发高速猛进。广东稀土资源以稀缺的离子型中重稀土为主，储量占比38%，仅次于江西赣州，公司是省内唯一的合法稀土开采企业，手握全部开采配额。1) **资源开发条件获得重大突破，产量进入释放期。**以2022年12月公司取得广东省应急管理局颁发的安全生产许可证为重要节点，公司在产两座稀土矿山具备按照国家下发稀土配额数量全额生产条件。稀土矿产量有望由2021年的681吨提升到2700吨。同时，如果国家配额增加，公司也具有进一步增产条件；2) **资源储备暴涨，后续产量有望成倍增长。**22年7月公司获得采矿证的新丰左坑矿是目前国内最大的单体南方离子吸附型稀土矿山，储量是公司目前在采稀土矿山合计资源储量的8倍，资源价值量接近400亿，预计于2024年建成投产，公司稀土矿产量或可达5700吨；3) **传统钨矿整治提升，有望厚积薄发。**红岭和石人嶂两个百年钨矿：通过引入战投和将矿山地采转露采，为后续盈利提供保障；4) **铜硫矿进入稳产期。**公司持股40%的大宝山铜矿为公司带来稳定的投资收益。

定增更新改造冶炼分离能力，为深加工打下坚实基础。公司拥有中重稀土分离能力14000t/a，冶炼分离配额5594吨，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，定增改造项目已建成投产。

弯道超车发展高端磁材，开启成长第二曲线。公司现已掌握稀土资源量12.4万吨，能够为磁材生产提供优质原料，同时地处珠三角高端制造业中心为磁材提供广阔市场空间；2013年与TDK成立合资公司以来技术储备深厚，同时全国稀土磁材首席专家、唯一的院士工作站落户公司，为磁材项目提供强大的技术保障；公司2022年定增募资的8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目目前已完成一期(2000吨)工程建设及设备安装调试等工作，进入试生产阶段，据定增预案数据，项目达产后年销售收入预计为24.68亿元，预计创造年均税后净利润2.5亿元。

❖ **顺应产业趋势高速发展，向头部企业进军。**中国稀土产业初步形成一南一北、南重北轻的龙头集中格局，头部资源企业进入高红利时代，公司间接控股股东已与中国稀土签订战略合作协议。磁材是电动化核心材料，且行业正向龙头及资源企业集中。公司手握广东省稀土资源，全产业链布局正当时。

❖ **盈利预测与投资建议。**公司作为国内稀缺的中重稀土资源标的，未来自有矿产量不断增加，管理提升、产业链一体化布局跨入高速成长阶段，我们预计公司2022-2024年归母净利润2.45/4.90/7.95亿元。中国稀土、包钢股份、盛和资源为公司稀土业务同业选取为可比公司，根据可比公司PE估值均值，给予公司2023年43倍市盈率，目标价63元，首次覆盖，给予“强推”评级。

❖ **风险提示：**下游需求不及预期，扩产进度不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	16,099	22,582	24,469	26,535
同比增速(%)	58.1%	40.3%	8.4%	8.4%
归母净利润(百万)	139	245	490	795
同比增速(%)	173.8%	76.1%	100.2%	62.1%
每股盈利(元)	0.46	0.73	1.46	2.36
市盈率(倍)	102	65	32	20
市净率(倍)	7.8	7.5	6.1	4.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年2月14日收盘价

强推(首次)

目标价：63元

当前价：47.20元

华创证券研究所

证券分析师：马金龙

邮箱：majinlong@hcyjs.com

执业编号：S0360522120003

证券分析师：刘岗

邮箱：liugang@hcyjs.com

执业编号：S0360522120002

公司基本数据

总股本(万股)	33,643.59
已上市流通股(万股)	32,948.97
总市值(亿元)	158.80
流通市值(亿元)	155.52
资产负债率(%)	57.89
每股净资产(元)	10.17
12个月内最高/最低价	57.29/29.30

市场表现对比图(近12个月)



投资主题

报告亮点

- 1、首次提出从公司管理变化，业务发展两方面分析公司成长性。
- 2、详细分析公司的资源、市场、技术优势，分析公司业务发展空间。
- 3、从产业发展趋势方面分析公司未来发展成龙头企业可能性。

投资逻辑

一、通过国企改革提升管理，近三年实现跳跃式发展，营收和归母净利润增速明显。

二、通过主营业务调整，实施产业链一体化布局，未来有望实现高速成长。

上游资源开发条件获得重大突破，产量进入释放期。稀土矿产量有望由 2021 年的 681 吨提升到 2023 年的 2700 吨；1) 资源储备暴涨，后续产量有望成倍增长。22 年 7 月公司获得采矿证的新丰左坑矿，储量是公司目前在采稀土矿山合计资源储量的 8 倍，预计于 2024 年建成投产，公司稀土矿产量或可达到 5700 吨；2) 传统钨矿整治提升，有望厚积薄发。3) 铜矿进入稳产期。

中游定增更新改造冶炼分离能力，为深加工打下坚实基础。

下游弯道超车高端磁材，开始成长第二曲线。公司是广东省唯一合法稀土开采加工企业，现已掌握稀土资源量 12.4 万吨，冶炼加工能力 1.4 万吨，能够为磁材生产提供优质原料，同时地处珠三角高端制造业中心为磁材提供广阔市场空间；与 TDK 的合资公司和院士工作站也为磁材项目提供技术保障；公司 2022 年定增募资的 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目目前已完成一期（2000 吨）工程建设及设备安装调试等工作。

三、公司发展方向顺应产业趋势，进军头部企业可期。中国稀土产业初步形成一南一北、南重北轻格局，中国稀土产业市场集中度进一步提升，头部资源企业进入高红利时代，公司控股股东已与中国稀土签订合作协议。全社会电动化、节能化发展为磁材发展提供广阔空间。磁材行业正向龙头及资源企业集中，公司手握广东省稀土资源，资源禀赋又是较为稀缺的离子型中重稀土，布局从资源、冶炼、磁材的全产业链发展，顺势而为正当时。

关键假设、估值与盈利预测

公司盈利预测基于以下几点关键假设：（1）铜价 2022-2024 年维持在 67000 元/吨，公司持股 40%的大宝山铜矿投资收益保持稳定；（2）公司自有的中重稀土矿 23 年产量为 2700 吨，24 年新丰稀土矿投产释放产量；（3）公司 8000 吨稀土永磁项目 2023 年、2024 年产能释放分别为 2000 吨和 4000 吨。

盈利预测与投资建议。公司作为国内稀缺的中重稀土资源标的，未来自有矿产量不断增加，管理提升、产业链一体化布局跨入高速成长阶段，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.45/4.90/7.95 亿元。中国稀土、包钢股份、盛和资源为公司稀土业务同业选取为可比公司，根据可比公司 PE 估值均值，给予公司 2023 年 43 倍市盈率，目标价 63 元，首次覆盖，给予“强推”评级。

目 录

一、 国企改革先锋，开启跳跃式发展.....	6
（一）公司是广东省国资稀有资源企业.....	6
（二）国企改革先锋，公司实现逆转式跳升.....	8
二、 实施产业链一体化布局，跨入高速成长阶段.....	11
（一）依托广东资源优势，资源开发高速猛进.....	12
1、掌控广东稀土资源，开发进入高速兑现期.....	12
2、传统钨矿整治提升，有望厚积薄发.....	18
3、铜硫矿进入稳产期.....	19
（二）定增更新改造冶炼分离能力，为深加工打下坚实基础.....	20
（三）弯道超车发展高端磁材，开启成长第二曲线.....	21
1、稀土永磁是电动化核心材料.....	21
2、背靠资源和加工优势.....	21
3、珠三角提供广阔市场空间.....	21
4、内、外部技术实力加持.....	21
三、 顺应产业趋势高速发展，向头部企业进军.....	23
（一）头部企业享受资源红利，公司手握广东稀土资源大有可为.....	24
1、配额掌控供给主导权，公司手握广东全部配额.....	24
2、两大稀土集团格局形成，公司发展格局遇新机遇.....	25
（二）磁材行业向龙头和资源企业集中，公司全产业链发力正当时.....	26
（三）电动化、节能化高速发展提供广阔磁材市场.....	27
四、 盈利预测与投资建议.....	28
五、 风险提示.....	29

图表目录

图表 1	公司历史沿革	6
图表 2	股权结构	7
图表 3	广晟有色业务板块及主要参控股公司	7
图表 4	稀土氧化物具体细分产品及产品用途	7
图表 5	公司月度考核工作方案	9
图表 6	公司项目完成表彰	9
图表 7	营业收入走势图	9
图表 8	归母净利润走势图	9
图表 9	资产总额走势图	10
图表 10	归母权益走势图	10
图表 11	三费占比情况	10
图表 12	研发费用、研发人员情况	10
图表 13	主营业务收入构成情况	11
图表 14	主营业务毛利润构成情况	11
图表 15	产品生产量	11
图表 16	产品销售量	11
图表 17	2021 年稀土及相关产品生产量构成情况	11
图表 18	2021 年稀土及相关产品销售量构成情况	11
图表 19	2021-2025 年公司上游资源储量变化表	12
图表 20	2021-2025 年公司上游资源及在建项目产量变化表	12
图表 21	稀土元素分类	13
图表 22	稀土矿种分类	13
图表 23	2022 年主要国家稀土产量占比	14
图表 24	2022 年主要国家稀土储量占比	14
图表 25	华企稀土矿地理位置图	16
图表 26	平远仁居稀土矿山	16
图表 27	大埔五丰矿地理位置图	17
图表 28	大埔五丰稀土矿山	17
图表 29	原地浸矿工艺流程图	17
图表 30	水冶车间工艺流程图	17
图表 31	合资公司股权结构	18
图表 32	2020 年-2022 上半年石人嶂公司营收和净利润情况	18
图表 33	2020 年-2022 年上半年大宝山的营收和净利润情况	19

图表 34	大宝山采矿权、探矿权情况	19
图表 35	大宝山矿采场	20
图表 36	富远稀土工艺流程图	20
图表 37	烧结钕铁硼磁体生产工艺流程图	22
图表 38	产品规格表 (t/a)	22
图表 39	产品应用领域及下游应用企业情况	23
图表 40	2020 年至今氧化镨钕价格走势	24
图表 41	2020 年至今氧化镨和氧化铽价格走势	24
图表 42	2010 年以来轻重稀土配额情况 (吨)	24
图表 43	2017-2022 年氧化镨钕供应情况	25
图表 44	2022 年稀土开采、冶炼分离总量控制指标	25
图表 45	稀土永磁头部企业产能扩张计划	26
图表 46	稀土上游资源龙头企业向下游磁材扩张计划 (吨)	26
图表 47	中国稀土消费结构 (2020 年)	27
图表 48	全球高性能钕铁硼磁材需求占比 (2020 年)	27
图表 49	汽车、风电、家电消耗磁材测算	27
图表 50	公司估值对比	28

一、国企改革先锋，开启跳跃式发展

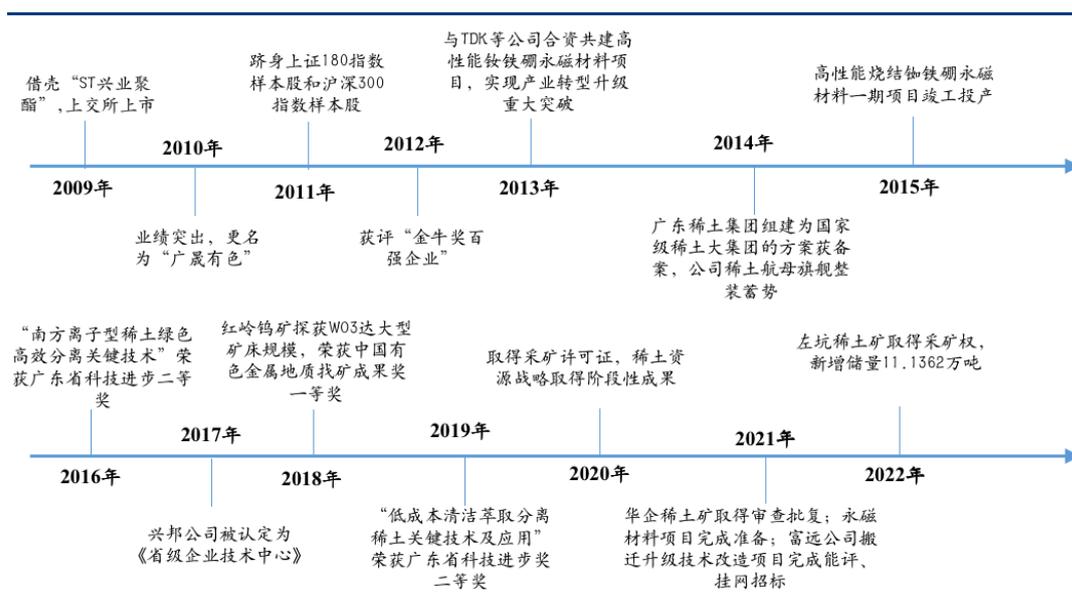
（一）公司是广东省国资稀有资源企业

广晟有色金属股份有限公司（广晟有色，600259.SH）位于广东省广州市。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。

公司始终坚持按照打造稀土、铜、钨战略性资源旗舰企业的战略定位，持续优化和丰富公司产业结构。通过横向构筑“稀土、铜、钨”三大产业布局，纵向打造“矿山开采、冶炼分离、精深加工、贸易流通与进出口”完整的稀土产业链，形成了“12345+1”的产业格局。

在上游资源端，公司拥有1个铜矿企业、2个百年钨矿、3个稀土矿山，公司是广东省唯一合法稀土采矿权人，而持股的40%的大宝山铜矿和在产的平远仁居、大埔五丰稀土矿也是公司目前上游资源端利润的主要来源；**在中游冶炼分离方面**，公司拥有南方离子吸附型稀土矿中重稀土分离能力14000t/a，2022年中重稀土矿开采指标为2700吨，**在下游磁材领域**，公司控股智威公司，参股东电化公司，以及晟源公司8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目，将进一步拓展公司在高性能永磁材料及下游应用的市场份额。

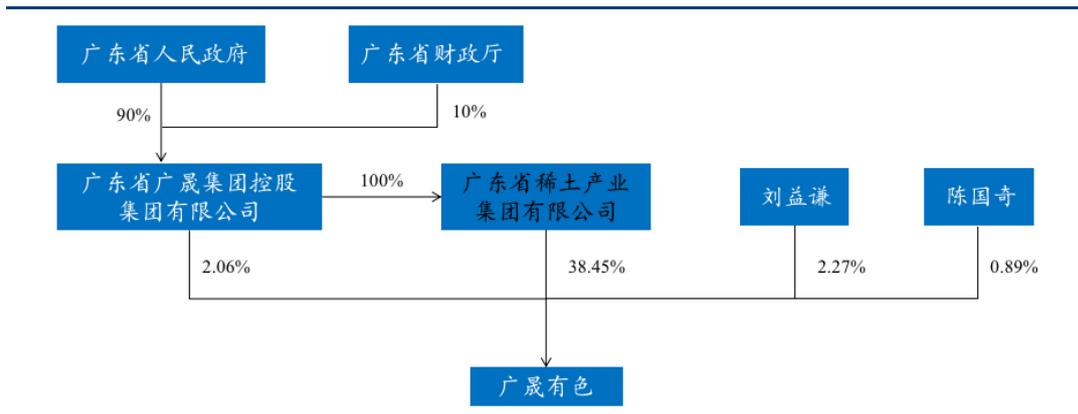
图表 1 公司历史沿革



资料来源：公司官网，华创证券

2020年至今，公司控股股东为广东省稀土产业集团有限公司，目前持有股比38.45%。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成为公司控股股东。

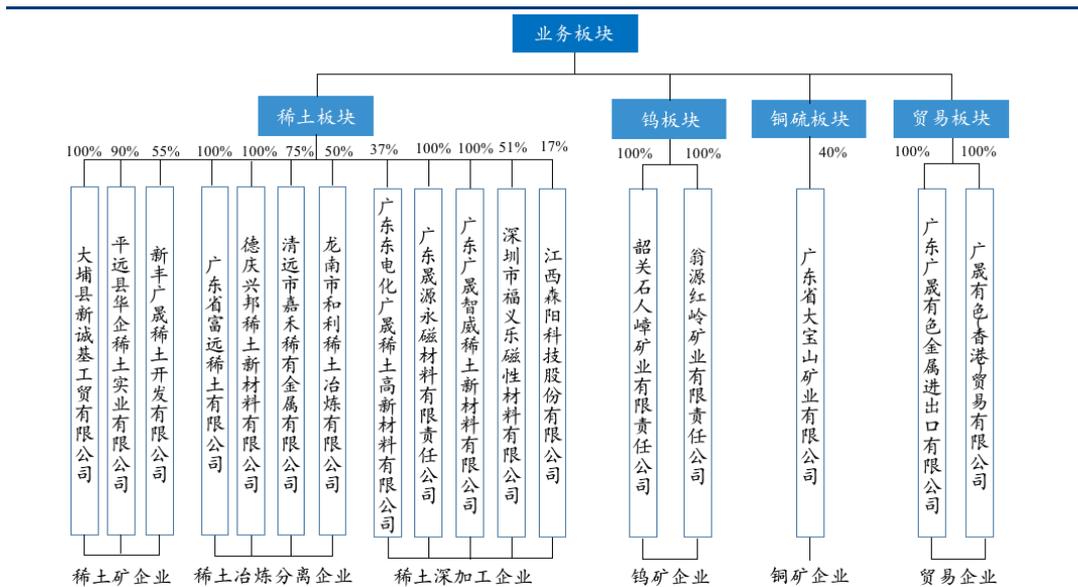
图表 2 股权结构



资料来源：公司公告，华创证券（注：截止 2022 年三季度报）

公司业务涉及铜硫板块、钨板块、稀土板块以及贸易板块四个板块，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。其中，稀土板块公司参控股 3 个稀土矿企业、4 个稀土冶炼分离企业、5 个稀土深加工企业，钨板块公司有 2 家全资钨矿企业，铜硫板块公司控股 1 家铜矿企业，贸易板块有 2 家全资贸易企业。

图表 3 广晟有色业务板块及主要参控股公司



资料来源：公司公告，公司官网，华创证券

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。

图表 4 稀土氧化物具体细分产品及产品用途

	主要产品	产品用途
1	氧化镨	氧化镨为白色或淡黄色粉状固体，镨是制备稀土超磁致伸缩材料铽镨铁合金(Terfenol Alloy) 的必需元素。
2	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、生物荧光探针等绿色荧光材料，用于激光和光电子器

		件的法拉第旋光隔离材料钽铁硼永磁合金添加剂、超磁致伸缩材料、磁光材料、有色金属添加剂等。
3	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。
4	氧化铕	氧化铕为淡红色粉状固体，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。
5	氧化钇铕	氧化钇铕为白色粉状固体，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。
6	氧化镨钕	氧化镨钕为粉红色粉状固体，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、仪器仪。
7	氧化镨	氧化镨为黑色或褐色粉状固体，主要用于陶瓷色素镨黄，变色眼镜片的原料，玻璃着色剂，制人造宝石，金属镨原料，制衫，镨，钴永磁合金等。
8	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。
9	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。
10	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、人造宝石钽铁硼永磁合金添加剂、超磁致伸缩材料、磁光材料等。
11	氧化铽	氧化铽为白色粉状固体，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，也可以加入少量的铽，从而降低合金饱和磁化所需的外场。
12	氧化铊	氧化铊为粉色粉状固体，相对密度 8.64。熔点 2378℃。沸点 3000℃。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。
13	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。
14	氧化铈	氧化铈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，以及制钷钴永磁材料和生产金属钷等。

资料来源：公司公告，华创证券

（二）国企改革先锋，公司实现逆转式跳升

公司围绕“三步走”战略，聚焦国企改革三年行动，将三项制度改革作为重要突破口，建立起更加灵活高效的市场化经营机制，全面激发员工潜能，推动企业发生巨大转变，改革效益凸显，2020年-2021年和2022年前三季度，归母净利润增速分别为15%、174%和66%。

1、打造精简高效的管控体系

所属10家企业按照地缘相近、业务相似的原则划分为4个片区，由片区龙头企业进行统管，有效整合片区资源，实现优势互补和降本增效。2019年至2020年，10家企业的领

导班子成员减少 25%。

2、大力开展瘦身健体，提升劳动效率

所属企业利用一体化管控、股权市场化处置、生产经营方式调整等契机，全面推行瘦身健体工程，三年内减员 634 人，占比 30.91%，使企业转型升级轻装上阵。

3、加大中层干部调整力度，树立向“上”风向标

坚决打破“论资排辈”，以业绩论英雄；让合适的人“上车”、不合适的人“下车”，树立起鲜明的选人用人导向。2019 年以来，公司管理的干部跨板块、跨层级交流 85 人次，所属企业“一把手”调整率达 86.67%，中层干部的调整率达到 175.47%。

4、加大刚性约束力度，制定向“下”硬标尺

全面推行经理层任期制和契约化管理，强化目标责任制考核与刚性兑现。对考核达标但排名末位的领导人员，建立“一年降薪、两年调岗、三年解聘”的汰劣机制。对管理人员，建立健全末等调整和不胜任退出机制。

图表 5 公司月度考核工作方案



资料来源：南方新闻网

图表 6 公司项目完成表彰



资料来源：南方新闻网

5、公司财务指标逆转式好转

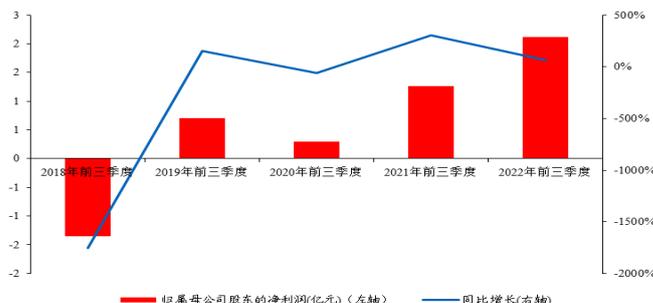
2022 年前三季度实现营业收入 183.75 亿元，同比增长 64.80%，实现归属上市公司股东的净利润 2.12 亿元，同比增长 66.36%。2022 年三季度末，公司资产总额 84.90 亿元，同比增长 41.59%，归母权益为 34.23 亿元，同比增长 88.68%。

图表 7 营业收入走势图



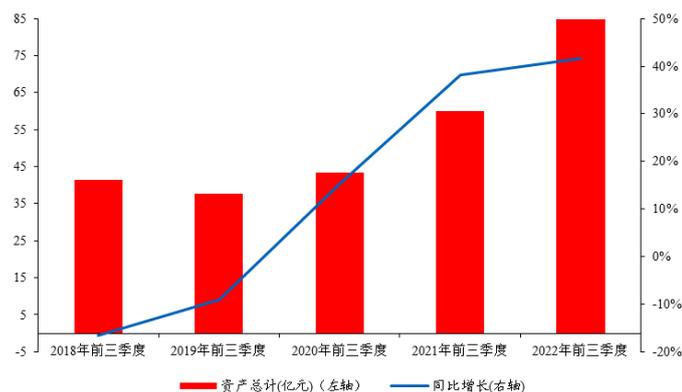
资料来源：wind，华创证券

图表 8 归母净利润走势图



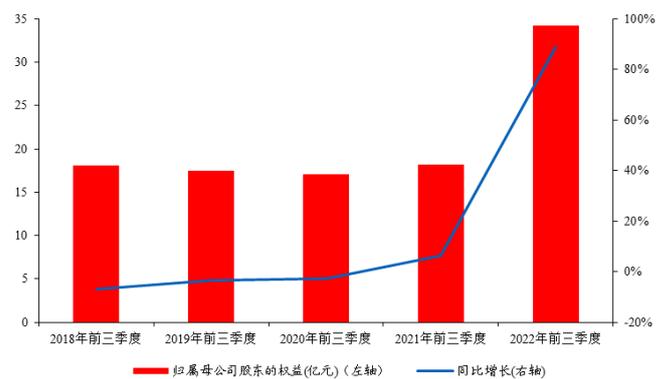
资料来源：wind，华创证券

图表 9 资产总额走势图



资料来源: wind, 华创证券

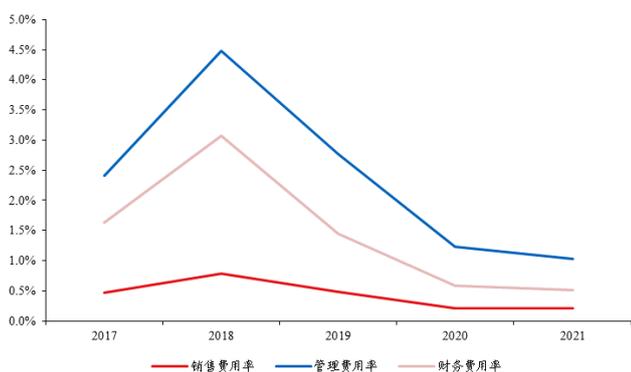
图表 10 归母权益走势图



资料来源: wind, 华创证券

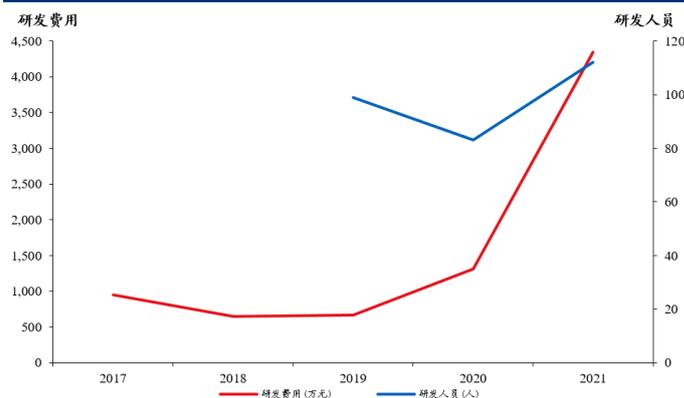
近年来,公司三费占营业收入的比重呈不断下降趋势且均处于极低水平,2021年公司销售费用率为 0.21%,管理费用率为 1.03%,财务费用率 0.52%;公司持续加大研发投入,2021年产生研发费用 0.43 亿元,同比增长 232.8%,研发人员共 112 人,同比增长 34.9%。整体上,公司期间费用控制良好、费用结构持续优化。

图表 11 三费占比情况



资料来源: wind, 华创证券

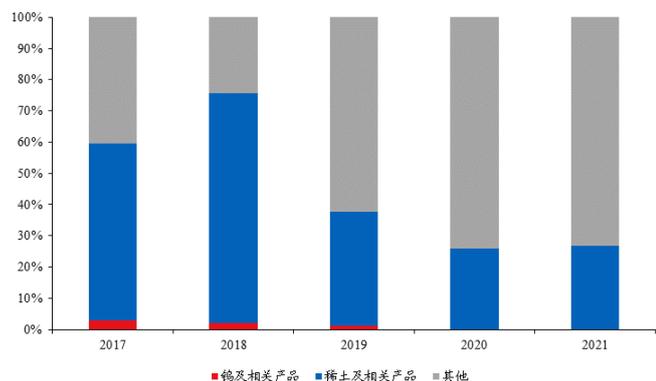
图表 12 研发费用、研发人员情况



资料来源: wind, 华创证券

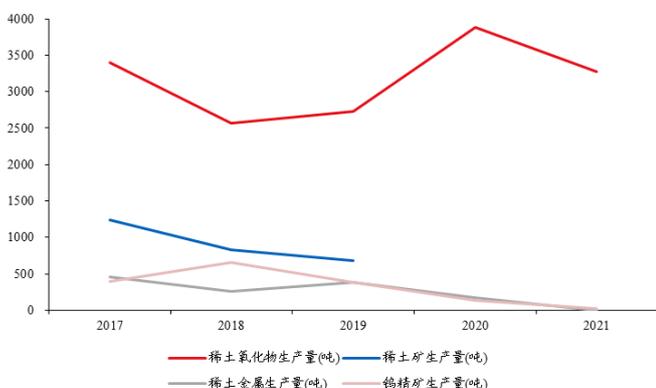
2017-2021 年,稀土及相关产品营业收入占比波动较大,但是毛利润占比始终超过 50%。另外,在稀土及相关产品中,稀土氧化物生产量及销售占比最高,2021 年稀土氧化物生产量占比 94.47%,销售量占比 98.79%,且在 2020 年达到最高值,分别为 3888 吨、3527 吨。

图表 13 主营业务收入构成情况



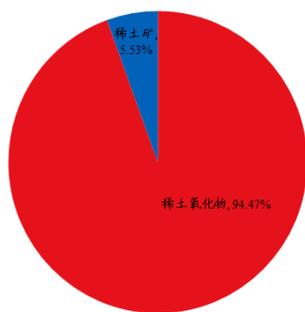
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 产品生产量



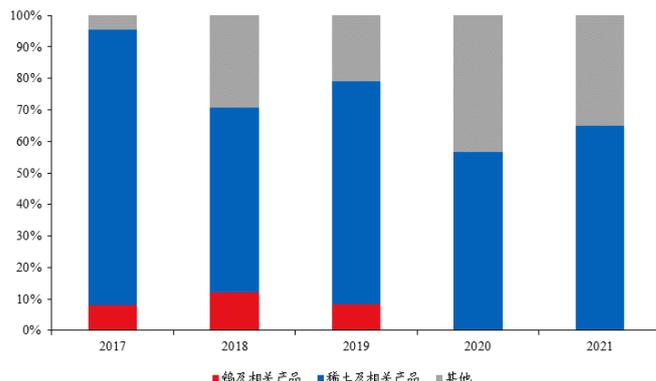
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 2021 年稀土及相关产品生产量构成情况



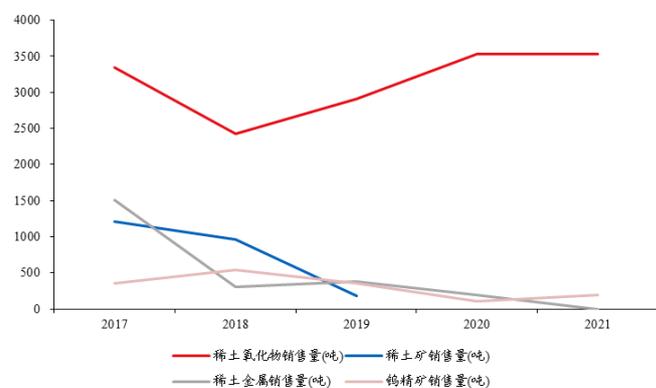
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 主营业务毛利润构成情况



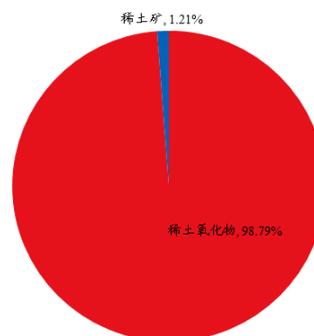
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 产品销售量



资料来源: wind, 华创证券

图表 18 2021 年稀土及相关产品销售量构成情况



资料来源: wind, 华创证券

二、实施产业链一体化布局，跨入高速成长阶段

公司依托广东省有色资源优势，产品聚焦稀土、铜、钨，重点发展稀土产业链，目前稀土产业已经初步形成从开采、冶炼、磁材全产业链格局。

在上游资源端，公司拥有 1 个铜矿企业、2 个百年钨矿、3 个稀土矿山，公司实际控制广东省内全部的 3 本稀土采矿证，是广东省唯一合法稀土采矿权人，而持股的 40% 的大宝山铜矿和在产的平远仁居、大埔五丰稀土矿也是公司目前上游资源端利润的主要来源。

2022-2024 年自有稀土矿增量明显：公司 2022 年中重稀土矿开采指标为 2700 吨，在产的平远仁居和大埔五丰稀土矿由于安全验收已经通过，2023 年有望满配额生产，2024 年公司持股 55% 的新丰左坑稀土矿即将投产，生产规模为 3000 吨/年，资源量为目前公司在采稀土矿山合计储量的 8 倍。**红岭和石人嶂两个百年钨矿：**通过引入战投和将矿山地采转露采，为后续盈利提供保障。

在中游冶炼分离方面，公司拥有中重稀土分离能力 14000t/a，冶炼分离配额 5594 吨，控股 4 家稀土矿冶炼分离厂，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。

在下游磁材领域，公司全资控股智威公司，参股东电化公司，2022 年定增募资的 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目目前已完成一期（2000 吨）工程建设及设备安装调试等工作，进入试生产阶段，据定增预案数据，项目达产后年销售收入预计为 24.68 亿元，预计创造年均税后净利润 2.5 亿元。

图表 19 2021-2025 年公司上游资源储量变化表

公司上游资源储量（吨）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
在产的平远仁居稀土矿+大埔五丰	12972	12972	12972	12972	12972
新丰左坑稀土矿	0	0	0	111400	111400
红岭	64500	64500	64500	64500	64500
石人嶂钨矿	2782	2782	2782	2782	2782

资料来源：公司公告，华创证券预测

图表 20 2021-2025 年公司上游资源及在建项目产量变化表

公司上游资源及在建项目产量（吨）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
在产的平远仁居稀土矿	531	1300	2200	2200	2200
大埔五丰	150	300	500	500	500
新丰左坑稀土矿	0	0	0	3000	3000
稀土矿权益量	627.9	1470	2480	4130	4130
红岭	0	0	0		
石人嶂钨矿	15.8	0	0		
稀土永磁项目	0	0	2000	4000	8000

资料来源：公司公告，华创证券预测

（一）依托广东资源优势，资源开发高速猛进

1、掌控广东稀土资源，开发进入高速兑现期

（1）广东离子型中重稀土资源得天独厚

稀土元素通常被分为轻稀土和中重稀土两大类。根据稀土元素的原子电子层结构、不同的离子半径、物理化学性质以及在矿物中的共生情况等因素，稀土元素通常被分为轻稀土和中重稀土两大类。具体的轻稀土元素包括镧、铈、镨、钕、钐、铕、钆、铈 8 个元素；中重稀土元素包括铽、镱、铟、铪、铌、钽、钨、铀 9 个元素；

图表 21 稀土元素分类

类别	序号	元素	化学符号	英文名	应用范围	地壳丰度 (ppm)
轻稀土	57	镧	La	Lanthanum	高折射率玻璃、燧石、氢气储藏装置、电池电极、相机镜片、石油提炼液体催化过程(FCC)催化剂	39
	58	铈	Ce	Cerium	氧化剂、抛光粉、玻璃和瓷器的黄染料、石油提炼液体催化过程(FCC)催化剂	66.5
	59	镨	Pr	Praseodymium	稀土磁铁、激光、玻璃和珐琅制品染料、燧石	9.2
	60	钕	Nd	Neodymium	稀土磁铁、激光、玻璃和瓷器的紫染料、陶瓷电容器	41.5
	61	钷	Pm	Promethium	核电池	1 × 10 ⁻¹⁵ [3]
	62	钐	Sm	Samarium	稀土磁铁、激光、中子捕获装置、激微波	7.05
	63	铕	Eu	Europium	红和蓝的荧光粉、激光、水银灯部件	2
	64	钆	Gd	Gadolinium	稀土磁铁、高折射指数玻璃、石榴石、激光、X射线管、电脑内存、中子捕获装置	6.2
中重稀土	65	铽	Tb	Terbium	绿荧光粉、激光、荧光灯	1.2
	66	镝	Dy	Dysprosium	稀土磁铁、激光、中子捕获装置	5.2
	67	钬	Ho	Holmium	激光、金属卤素灯添加剂	1.3
	68	铒	Er	Erbium	激光、光纤放大器掺入剂、钕钢	3.5
	69	铥	Tm	Thulium	便携式 X 射线机、金属卤素灯添加剂	0.52
	70	镱	Yb	Ytterbium	红外线激光、还原剂、应力计、牙齿填料	3.2
	71	镥	Lu	Lutetium	高折射率玻璃、石油工业催化剂、特殊合金	0.8
	21	钪	Sc	Scandium	铝钪合金(用于制造航天器械)、水银灯配件	22
39	钇	Y	Yttrium	钇铝石榴石(YAG)、YBCO 高温超导体、钇铁石榴石(YIG)	33	

资料来源: 包头稀土新材料技术研发中心《17种稀土用途, 你知道几种?》, 北方稀土《稀土在地壳中的丰度》, 华创证券

稀土矿目前主要以氟碳铈矿、独居石、磷钇矿、离子型稀土矿这四种为主。目前已发现的稀土矿物和含稀土元素的矿物约有 250 种, 但具有工业价值的稀土矿物只有 50~60 种, 适合现今选冶条件的工业矿物仅有 10 余种, 用于工业提取稀土元素的矿物主要有四种: 氟碳铈矿、独居石、磷钇矿和风化壳淋积型矿(离子吸附型稀土)。

图表 22 稀土矿种分类

矿物名	实物形态	简介	主要稀土元素
氟碳铈矿		是具重要工业价值的铈族稀土元素(轻稀土)矿物, 属氟碳酸盐类型; 稀土元素含量一般为 75%。	铈、镧、钕等
独居石		独居石这个名字是源于它经常以单晶体存在而来的。它是稀土金属矿的主要矿物之一, 中文学名“磷铈镧矿”。是一种含铈和镧的磷酸盐矿物, 也常含钍、钇等元素。	铈、镧、钕等

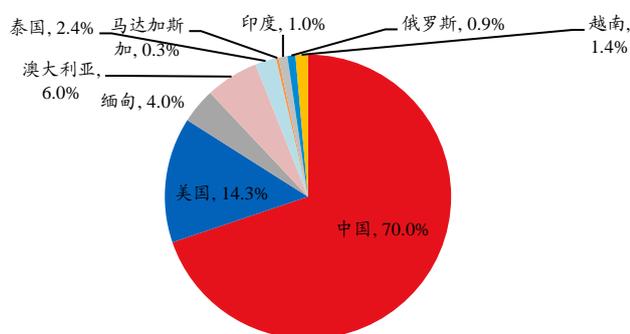
磷钇矿		是稀土矿床中主要的矿石矿物之一。理论上含 61.4% 的钇和铈的氧化物，以及 38.6% 的五氧化二磷；时含二氧化钍，二氧化铀 (5%)，锆的氧化物(3%)。	铈、钇、铈等
风化壳淋积型矿 (离子吸附型稀土)		用于制取高钇稀土氧化物和富铈稀土氧化物，进而分离提取氧化钇、氧化铈及其他稀土元素。不需要破碎、选矿等工艺过程，而是直接浸取即可获得混合稀土氧化物。适于手工和半机械化开采，开采和浸取工艺简单。由于含中重稀土高，冶炼方便，经济含量大，具有很强的国际市场竞争力。	钇、铈等

资料来源: SMM 小金属《一文了解稀土矿类型、选矿、分解、冶炼、分布情况》，中科院地质地球所，华创证券

我国目前稀土储量、产量均居世界第一。据美国地质调查局 (USGS) 最新数据显示，2022 年全球稀土储量折合稀土氧化物约为 1.3 亿吨，其中，我国稀土储量为 4400 万吨，占比 33.8%，2022 年我国稀土产量占全球产量的 70%，中国占据绝对领先地位。

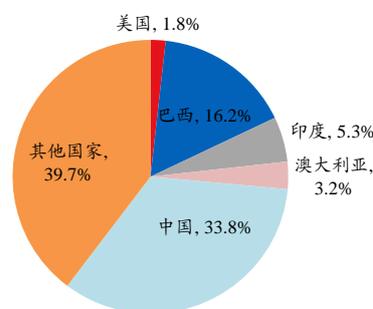
从地理位置来说，我国稀土资源呈现“南重北轻”的特点。离子型中重稀土矿主要分布在江西、广东、福建、云南等南方地区，其储量占我国重稀土资源储量的 90%，其中江西的赣州和广东的粤东中重稀土储量较大，分别为 57 万吨、50 万吨，占我国中重稀土总储量的比例为 44%、38%。轻稀土矿以内蒙古包头的白云鄂博矿为代表，主要分布在我国北方地区和四川凉山，其储量超过全国轻稀土资源的 80%。

图表 23 2022 年主要国家稀土产量占比



资料来源: USGS, 华创证券

图表 24 2022 年主要国家稀土储量占比



资料来源: USGS, 华创证券

我国南方的离子型重稀土矿十分稀缺。离子型稀土矿学名风化壳淋积型稀土矿，是由含稀土的花岗岩或火山岩经过多年风化形成的黏土矿物，在该类矿床中，稀土以水合阳离子或羟基水合阳离子形式吸附在黏土矿物上。全球已知的重稀土储量几乎都集中在我国南方地区，主要分布在江西、广东、福建、湖南等南方省份。

重稀土作为不可再生资源，由于资源流失严重，加上储量少、品位低等因素，离子型稀土可采储量面临即将枯竭的危险。此外，南方离子型稀土大多位于偏远山区，山高林密，矿区分散，矿点众多，监管成本高、难度大，因此存在越界开采、非法开采、环境污染等问题，南方离子型稀土矿储采比已由 20 年前的 50 降至目前的 15，同时资源回收率较低，南方离子型稀土资源开采回收率不到 50%。

广东省是我国重要的离子型稀土资源富集地，省内稀土资源品种多、储量大、分布广，

开采条件优越。据广东省 2015 年官方披露的数据显示，列入平衡表内储量仅有 27 万吨（以 REO 计），由于本省矿床的普查勘探工作未跟上，开展的工作很少，统计进平衡表的此类矿床仅有 2 个，另有 90 多个开采点中储量未计入，尚待探明。省内稀土资源品种多、储量大、分布广，开采条件优越，有含中、重稀土元素高的离子型稀土矿。

（2）资源开发条件获得重大突破，产量进入释放期

公司作为广东省内唯一的合法稀土开采主体，稀土资源储备丰富，拥有广东省内全部的 3 本稀土采矿证，采矿权范围内稀土资源 12.4 万吨。2022 年国家配发中重稀土矿配额 2700 吨，占全国的 14%，但是由于前期采矿证扩界及安全生产条件要求，始终不具备全额生产条件。自 2020 年开始，公司三个主力稀土矿山先后在证照办理上取得重大进展，预计 2023 年开始进入大规模开采阶段。

1) 在产稀土矿已经具备全配额生产条件，产量大幅增长

广东省平远县仁居稀土矿（持股比例 90%）：是中型规模的火山岩风化壳离子吸附型稀土矿床，自 1983 年开始采用传统落后的池浸、堆浸开采工艺，加上长期民采、盗采、多矿点开采，对矿区的生态环境造成了很大的破坏。

为了合理开发利用和保护稀土资源，2008 年 3 月 25 日，根据广东省国土资源厅《关于印发广东省稀土矿资源开发整合实施方案的通知》（粤国土资矿管发 [2008] 76 号文），该方案经广东省人民政府同意，对仁居稀土矿区进行整合，整合的目的是解决仁居稀土矿资源储量与开采规模不协调的问题。提出的整合方案是：“拟以仁居稀土矿和黄畬稀土矿所在矿区作为整合主体，只设置一个采矿证，继续由原采矿权人平远县华企稀土实业有限公司持有，但应重新核定矿区资源储量，重新划定开采范围。”整合后的矿山名称为：平远县华企稀土实业有限公司仁居稀土矿。

2011 年 5 月 4 日，国土资源部《划定矿区范围批复（国土资矿划字 [2011]16 号）》同意整合仁居稀土矿和黄畬稀土矿，由原来的仁居稀土矿采矿证、黄畬稀土矿采矿证整合为一个采矿证，继续由原采矿权人平远县华企稀土实业有限公司持有，整合后矿区总面积 10.0864km²。

2020 年公司成功取得自然资源部颁发的新采矿证，有效期到 2034 年 10 月 23 日，增加稀土资源储量 1.1 万吨，平均品位 0.173%，平远县华企稀土所属两个离子型稀土矿山仁居稀土矿与黄畬稀土矿的扩界整合工作已顺利完成，合并为平远仁居稀土矿。2022 年获得广东省应急管理局颁发的安全生产许可证。自此华企稀土公司完全具备大规模生产条件。

图表 25 华企稀土矿地理位置图


资料来源：华企公司《广东省平远县仁居稀土矿年产1000吨REO项目环境影响评价报告书》

图表 26 平远仁居稀土矿山


资料来源：广东省政府国有资产监督管理委员会官网

广东省大埔县五丰矿及扩大区稀土矿（以下简称“扩建工程”）位于广东省梅州市大埔县三河镇五丰村，距大埔县城约 18km，矿区地理坐标为：东经 116°35'22"~116°36'01"，北纬 24°22'20"~24°23'19"。

五丰稀土矿现采矿许可证编号为 C4400002009045120010955，年生产规模为原矿 11 万吨/年，矿区面积为 0.281km²。按照广东省国土资源厅文件《关于印发广东省稀土矿资源开发整合实施方案的通知》（粤国土资矿管发[2008]76 号）的要求，新诚基公司拟在原五丰稀土矿区南部扩大开采范围。2010 年 4 月 13 日，广东省国土厅以粤国土资矿管[2010]502 号文，批准同意五丰稀土矿拟整合矿区范围。2010 年 8 月 23 日，国土资源部国土资储备字[2010]197 号文，对五丰矿及扩大区稀土矿资源储量评审予以备案，备案矿区范围内保有的资源储量（122b+332+333）：矿石量 5871.46kt，稀土氧化物（REO）5481.04t，平均厚度 6.89m，平均品位 0.093%。2011 年 5 月 4 日，国土资源部批复同意大埔县新诚基工贸有限公司申请划定的矿区范围（国土资矿划字[2011]15 号），批复扩大区（含原矿区）矿区面积 2.3185km²，开采深度为由 556m 至 160m 标高。

大埔五丰矿原来由老矿区进行生产，22 年通过征山租地完成后，开始在新矿区开采，产量逐步攀升。据 2021 年报数据，全资子公司大埔县新诚基工贸有限公司所属大埔五丰稀土矿区稀土资源储量 2168.46 吨，平均品位 0.093%，年产量 150 吨，采矿权有效期为 2025 年 6 月 3 日。

图表 27 大埔五丰矿地理位置图



资料来源：大埔县新城基工贸有限公司《广东省大埔县五丰矿及扩大区稀土矿环境影响评价报告书》

图表 28 大埔五丰稀土矿山



资料来源：广东省政府国有资产监督管理委员会官网

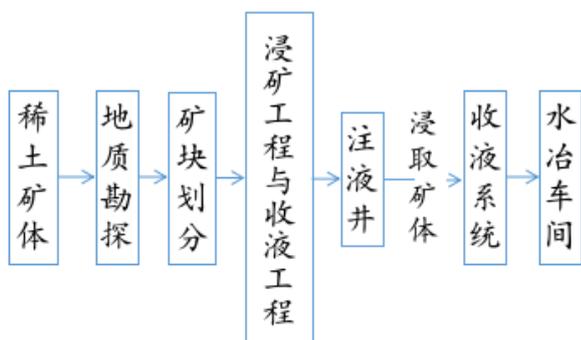
以 2022 年 12 月公司取得广东省应急管理局颁发的安全生产许可证为重要节点，公司在产两座稀土矿山具备按照国家下发稀土配额数量全额生产条件。稀土矿产量由 2021 年的 681 吨提升到 2700 吨（2022 年国家配额）。同时，如果国家配额增加，公司也具有进一步增产条件。

2) 资源储备暴涨，后续产量有望成倍增长

2022 年 7 月 10 日新丰广晟稀土开发有限公司（公司持股 55%）完成了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》，有效期至 2047 年 5 月 12 日。新丰县左坑稀土矿区位于广东省韶关市新丰县遥田镇，矿产类型属花岗岩风化壳离子吸附型矿床。矿区范围内（探明+控制+推断）查明的稀土矿资源量为：矿石量 17152 万吨，其中，探明资源量矿石量 2894.4 万吨，控制资源量矿石量 7483.8 万吨，推断资源量矿石量 6773.6 万吨，南方离子型稀土储量资源为 11.14 万吨，是目前国内最大的单体南方离子吸附型稀土矿山。储量是公司在采稀土矿山合计资源储量的 8 倍，资源价值量接近 400 亿。

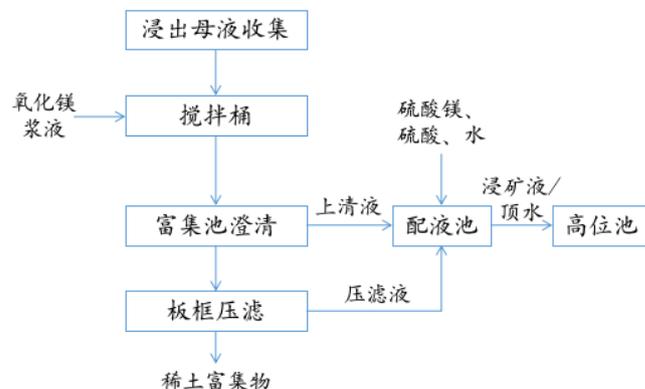
新丰矿依据矿床赋存特点，选择原地浸矿方法开采矿体，同时选矿工艺为水冶工艺流程采用以硫酸镁溶液为浸矿剂（无氨新工艺），以氧化镁浆液为沉淀剂，产品方案为氢氧化稀土富集物。

图表 29 原地浸矿工艺流程图



资料来源：新丰稀土《广东省新丰县左坑矿区稀土矿开发项目环境影响报告书》，华创证券

图表 30 水冶车间工艺流程图



资料来源：新丰稀土《广东省新丰县左坑矿区稀土矿开发项目环境影响报告书》，华创证券

新丰矿计划工程总投资 1.72 亿元。产品：稀土富集物，含水率 58%，稀土含量 18%，年产量约 1.7 万 t/a（折合为 92%REO，3000t/a），预计于 2024 年投产。项目建成后，公司稀土矿产量可到达 5700 吨，并且具备在配额增加情况下，产量进一步提升潜力。

2、传统钨矿整治提升，有望厚积薄发

红岭和石人嶂两座钨矿山已探明存在丰厚的钨矿及非金属矿产资源，且具备实施大型机械化开采等露天开采条件，拥有资源潜力丰富、开采成本低、安全隐患小等优势，目前公司已调整战略，拟对两个钨矿山进行转型升级，将开采方式由地下转为露天开采。

2.1 红岭钨矿（持股比例 100%）：引入战投共同开发

翁源红岭矿业有限责任公司为公司全资子公司，其所属矿区范围内拥有储量丰富的白钨资源，目前已探明的三氧化钨资源量（工业控制 332+推断 333）64054t，平均品位 0.158%；同时还拥有其他伴生金属矿，其中 Mo7487.5t，Bi8664.8t，Cu25287.6t，Ga1215.0t，资源价值高。该白钨矿床具有规模大、埋藏浅、可选性好等特点，开发利用前景好，适合大型露天开采。

红岭钨矿 6000t/d 采选扩建项目位于韶关市翁源县江尾镇红岭太平坝。经过前期工作，红岭公司于 2021 年 11 月取得新的采矿权证，有效期为 2027 年 9 月 29 日。并先后完成了征地、环评、安全设施设计审查等工作。

为进一步加快红岭公司白钨资源开发，公司通过公开遴选合作伙伴的方式，共同开发经营红岭公司矿产资源项目。2022 年 7 月，润飞矿业和富鸿投资组成的联合体成功中选，并于 12 月签订《投资协议书》。协议约定，公司与富鸿投资共同注册成立合资公司，分别持股 51%、49%。润飞矿业、富鸿投资共同出资设立项目公司，有偿获得红岭项目的采场风化砂、废石、选矿厂尾矿等产品的处理、销售权。

图表 31 合资公司股权结构

序号	股东名称	认缴注册资本（万元人民币）	持股比例	出资额（万元人民币）	出资方式
1	广晟有色金属股份有限公司	21701.67	51%	44289.13	股权
2	珠海市富鸿投资有限公司	20850.63	49%	42552.30	现金

资料来源：公司公告，华创证券

2.2 石人嶂钨矿（持股比例 100%）：重点项目持续推进

石人嶂钨矿位于韶关市始兴县深渡水乡的莲花山，自 1917 年至今已有百年的开采历史，是国内较为典型的“五层楼”石英脉型钨矿。目前已探明储量 2782.44 吨，平均品位 0.57%，年产量 15.8 吨，采矿权有效期为 2030 年 4 月 20 日。已探明储量丰富的辉绿岩资源，达到大型矿山规模，具备广阔的开发前景。

图表 32 2020 年-2022 上半年石人嶂公司营收和净利润情况

	2020A	2021A	2022H1
营业收入（万元）	4221.43	2805.58	764.76
净利润（万元）	780.24	25.71	-299.19

资料来源：公司公告，华创证券

石人嶂公司重点项目有莲花山整治工程、低品位钨粗破系统综合技术改造、尾矿库回采

销库工程。

2022年，莲花山整治项目进入正式施工阶段，并继续推进尾矿库销库工作，全面消除尾矿库安全隐患。截止2021年底，低品位钨粗破系统中粗破厂1号挡墙建设施工的完成70%目标；尾矿库销库工程中尾砂销售完成130万吨，完成目标的60%，扭转了企业长期亏损的经济状况，消除“头顶库”这一重大安全隐患。

低品位钨粗破系统综合技术改造项目选用“棒条筛+三段一闭路破碎+整形+成品筛分”的工艺流程，项目建成投产后将实现粗破生产线总处理能力为300万t/a，同时对原有钨选厂工艺及配套的给排水、电气、建筑等进行技术升级改造，改造后钨选厂规模从500t/d提高至4000t/d。

3、铜硫矿进入稳产期

大宝山特大型多金属矿山，位于广东韶关，拥有丰富的铜硫矿产资源储量，且伴生丰富的钼、钨等矿产资源，资源潜力大。同时拥有华南地区规模最大的铜硫采场和选厂，以及广东省内最大的钨综合回收选厂。目前已经探明的资源储量，铜精矿2800万吨，铜金属量50万吨、硫矿8000万吨，钨金属量7万吨，钼35万吨，同时槽对坑尾矿库还有铜硫资源800万吨、铁尾矿资源1200多万吨。目前拥有年产铜精矿1.5万吨，硫精矿130万吨产能。2020年公司以4.37亿元现金收购了间接控股股东广晟公司持有的广东省大宝山矿业有限公司40%股权。大宝山公司拥有2宗采矿权和1宗探矿权。

图表 33 2020年-2022年上半年大宝山的营收和净利润情况

	2020A	2021A	2022H1
营业收入（亿元）	12.35	18.40	11.09
净利润（亿元）	0.58	1.88	2.14

资料来源：公司公告，华创证券

图表 34 大宝山采矿权、探矿权情况

序号	名称（探矿权/采矿权）	勘查（采矿）许可证编号	取得日期	采矿权/许可证有效期	开发阶段	生产规模
1	广东省大宝山矿业有限公司大宝山金属矿采矿权	C4400002009082220034118	2017/2/24	2039/2/24	生产	330万吨/年
2	广东省大宝山矿业有限公司鸡麻头铜硫多金属矿采矿权	C4400002011083210122247	2016/11/15	2021/8/30	勘探	8万吨/年
3	韶关市曲江區船肚一白面石钼多金属矿勘探	T01120091002035005	2016/4/29		普查	

资料来源：大宝山资产评估报告，华创证券

图表 35 大宝山矿采场

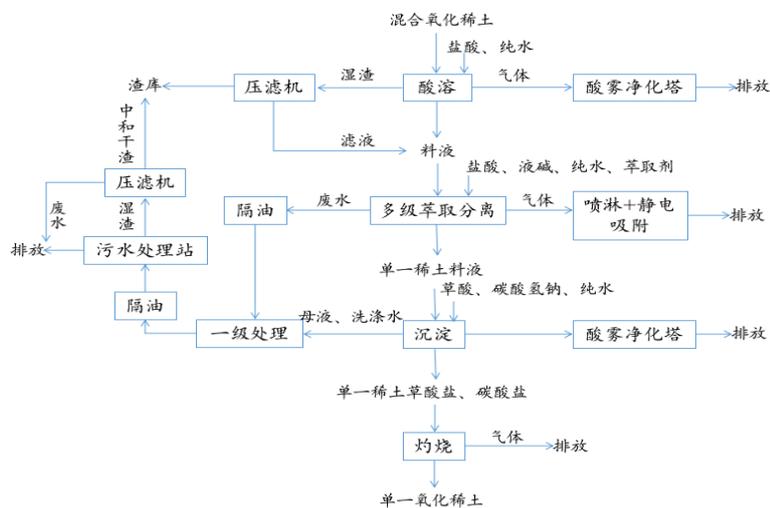


资料来源：广东省政府国有资产监督管理委员会官网

(二) 定增更新改造冶炼分离能力，为深加工打下坚实基础

广东省富远稀土有限公司 (持股 100%)：2021 年 5 月 25 日，富远公司取得了广东省生态环境厅《关于广东富远稀土新材料有限公司年处理 5000 吨中钇富铈稀土矿分离生产线异地搬迁升级改造项目环境影响报告书的批复》，该公司于 2022 年 1 月启动总投资 2.1 亿元的产能置换异地搬迁项目。该生产线由梅州市平远县大柘镇搬迁至梅州市平远县广州南沙产业转移工业园。本次搬迁升级改造后，中重稀土矿分离产能仍为 **5000 吨/年**。分离提纯氧化镧、氧化铈、氧化钇等 15 种单一高纯稀土氧化物或稀土富集物，稀土元素提纯度能达到 99.999%，能用于尖端科技领域和军工领域。

图表 36 富远稀土工艺流程图



资料来源：富远公司《广东富远稀土新材料股份有限公司年处理 5000 吨中钇富铈稀土矿分离生产线异地搬迁升级改造项目环境影响报告书》，华创证券

德庆兴邦稀土新材料有限公司 (持股 100%)：兴邦公司年产 2000 吨稀土新材料工程项目于 1999 年立项建设。2012 年 10 月，广东省经信委组织的专家对兴邦公司的生产能力进行了科学评估，核定兴邦公司的稀土分离产能可达到 **3000 吨/年**。

清远市嘉禾稀有金属有限公司 (持股 75%)：按现有稀土分离设备，至少可处理中钇富铈离子型稀土矿 **3000 吨/年**。

龙南市和利稀土冶炼有限公司(持股 50%): 稀土分离产能 3000 吨/年。

综上, 公司在中游冶炼分离产能达到 14000 吨/年, 冶炼分离配额 5594 吨。

(三) 弯道超车发展高端磁材, 开启成长第二曲线

1、稀土永磁是电动化核心材料

以钕铁硼代表的第三地稀土永磁具有高能积, 高矫顽力及良好的稳定性, 是目前应用范围最广、性价比最高、综合性能最优的磁性材料, **比普通电机优势明显, 是未来电动化的核心材料**。体积小重量轻、误差能控制在 0.1%以内, 运行精度可控, 运行噪声小、载重能力强, 运行效率高、能耗相对较低, 运行中的平均节电率比普通电机高 10%-20%。

由于钕铁硼稀土永磁优秀的性能, 下游应用主要集中在新能源汽车、传统汽车、风力发电、节能变频空调、节能电梯、消费类电子产品、工业机器人等高端应用领域中, 未来随着智能化的发展, 人形机器人也将成为新的应用增长点。

2、背靠资源和加工优势

广东省是我国重要的离子型稀土资源富集地, 据广东省 2015 年官方披露的数据显示, 列入平衡表内储量仅有 27 万吨(以 REO 计), 由于本省矿床的普查勘探工作未跟上, 开展的工作很少, 统计进平衡表的此类矿床仅有 2 个, 另有 90 多个开采点中储量未计入, 尚待探明。省内稀土资源品种多、储量大、分布广, 开采条件优越, 有含中、重稀土元素高的离子型稀土矿; 轻稀土为主的独居石; 重稀土为主的磷钇矿及褐钇铈矿四种矿物。据不完全统计, 全省矿点在 120 处以上。其中离子型稀土矿床遍布在省内 23 个县市。主要稀土矿床类型四种, 即: 离子吸附型稀土矿床; 风化壳型磷钇矿矿床。此外还有河流冲积褐钇铈矿砂矿床。广东省是仅次于江西赣州的离子型中重稀土富集地。

公司是广东省唯一合法稀土开采加工企业, 现已掌握稀土资源量 12.4 万吨。公司现有冶炼加工能力 1.4 万吨, 能够为磁材生产提供优质原料。

3、珠三角提供广阔市场空间

珠三角是我国重要高端制造业中心。电子信息、家电制造、汽车制造、工业自动化等支柱产业的发展规模位居全国前列, 比亚迪、美的等重要下游企业均位于此。珠三角是国内非常大的稀土磁性材料应用市场。巨大的市场需求和省内磁材产量及质量不相匹配, 尤其高性能稀土磁材难以支撑省内的巨大需求。因此发展自主高质量、大规模的钕铁硼产业将极大促进广东省的稀土上中下游产业链的完善, 对整个珠三角战略性新兴产业的发展也将起到很好的助推作用。

4、内、外部技术实力加持

2013 年, 公司与世界公认的技术领先的三大钕铁硼磁材制造企业之一的日本 TDK 公司合资成立东电化广晟稀土新材料有限公司, 在管理、技术、设备等方面充分积累基础。

注重技术投入, 引进人才, 全国稀土磁材首席专家李卫院士唯一的院士工作站落户公司, 为磁材项目提供强大的技术保障。公司形成了以李卫院士(北京钢铁研究总院, 高性能稀土永磁新材料)、黄小卫院士(北京有色金属研究总院、杨中民教授(华南理工大学, 稀土特种材料)、肖方明教授(广东省科学院, 稀土冶金与材料)、唐仁衡教授(广东省

稀有金属研究所，稀土冶金与材料）以及广晟有色内部技术专家为骨干的研发团队，以稀土金属采、选、冶金生产技术和稀土深加工及应用为主要研发方向，根据客户需求不断研发出新产品，部分研究成果已取得专利。

2022年2月公司非公开发行股票34,633,619股，发行价格40.3元/股，募集资金13.96亿元，其中拟投入募集资金11亿元用于8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目，项目于2021年12月30日正式动工，目前已完成一期（2000吨）工程建设及设备安装调试等工作，具备投料试产条件，进入试生产阶段。本次募投项目8000t/a高性能钕铁硼永磁材料项目达产后年销售收入预计为24.68亿元，预计创造年均税后净利润2.5亿元。

图表 37 烧结钕铁硼磁体生产工艺流程图



资料来源：8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目可行性研究报告，华创证券

本项目建设规模为8000 t/a 高性能钕铁硼永磁材料（成品），产品满足《烧结钕铁硼永磁材料》GB/T 13560-2017 各规格要求，产品磁能积在263~438 kJ/m³，矫顽力达到875~1990 kA/m，均属于高性能产品。产品目标市场定位于新能源汽车、工业机器人、工业电机、风力发电机等领域。同时可根据市场需求调整产品规格牌号。

图表 38 产品规格表 (t/a)

序号	字符牌号	性能牌号	(BH) max (kJ/m ³)	HcJ (kA/m)	(BH) max+HcJ	产量 t/a
1	S-NdFeB 430/88	N54	406~438	875	62~66	2000
2	S-NdFeB 360/96	N45	342~366	960	55~58	1000
3	S-NdFeB 415/104	N50	390~422	1035	62~66	1500
4	S-NdFeB 400/127	48M	374~406	1274	62~67	1500
5	S-NdFeB 380/151	45HT	358~390	1512	64~68	600
6	S-NdFeB 300/159	38SH	287~310	1592	56~59	600
7	S-NdFeB 360/191	45UH	342~366	1911	67~70	400

8	S-NdFeB 280/199	35UH	263~287	1990	58~61	400
合计						8000

资料来源：8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目可行性研究报告，华创证券

图表 39 产品应用领域及下游应用企业情况

序号	字符牌号	应用领域	下游应用企业
1	S-NdFeB 430/88	家电、电声产品、常规电机	惠州迪芬妮声学，深圳市伟嘉电器，深圳市奋达科技，国光电器，东莞可立新电子，TCL 通力电子，厦门冠音泰电子，珠海格力电器，美的科技等
2	S-NdFeB 360/96		
3	S-NdFeB 415/104		
4	S-NdFeB 400/127	无人机、机器人、常规电机	珠海振佳电子，江苏加康磁业科技，深圳零零无线科技，深圳大疆创新科技，珠海格力电器，美的科技等
5	S-NdFeB 380/151	机器人、常规电机	
6	S-NdFeB 300/159	新能源汽车；海上风力发电；工业大功率电机	中山朗宇模型，广汽公司，比亚迪，小鹏汽车，西门子风电，GE，歌美飒风电
7	S-NdFeB 360/191		比亚迪，小鹏汽车，中山朗宇模型，劳斯莱斯船舶电机
8	S-NdFeB 280/199	新能源汽车；高温点火器；特殊环境用电机；控制类电机等高温场合	广汽公司，比亚迪，小鹏汽车，福特，日本电产公司，日本电装公司

资料来源：8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目可行性研究报告，华创证券

三、顺应产业趋势高速发展，向头部企业进军

2021 年以来随着《稀土管理条例（征求意见稿）》的出台，进一步建立起行业规范发展的长效机制，产业秩序回归正常，龙头逐渐掌握话语权，稀土行业已经迎来一个全新的时代。2021 年 12 月 23 日随着中国稀土集团的成立，中国稀土产业初步形成一南一北、南重（稀土）北轻（稀土）格局，中国稀土产业市场集中度进一步提升，头部资源企业进入高红利时代。公司手握广东省稀土资源，间接控股股东广晟集团与中国稀土签订合作协议。

背靠资源全产业链布局正当时。随着上游稀土原料价格的稳步上涨，镨钕金属的原料价格已是过去的 3 倍，对于中小企业日常的生产经营带来了巨大的现金流压力，同时 2020 年以来快速增长的下游应用以高端的钕铁硼磁材需求为主，对于磁材企业的规模、技术等认证门槛较高，下游订单进一步向龙头转移，最终稀土永磁行业的集中度进一步向龙头集中；在下游需求持续向好、供应偏紧且资源龙头供应份额占比较大的情况下，拥有稀土上游资源且拥有稀土永磁先进生产技术的企业，随着进一步向产业链下游磁材端延伸，将形成巨大的综合竞争优势，未来也将逐步向上游资源龙头集中。公司手握广东省稀土资源，资源禀赋又是较为稀缺的离子型中重稀土，布局从资源、冶炼、磁材的全产业链发展，顺应产业发展趋势。

全社会电动化、节能化发展为磁材发展提供广阔空间。以新能源车、风电、变频空调等

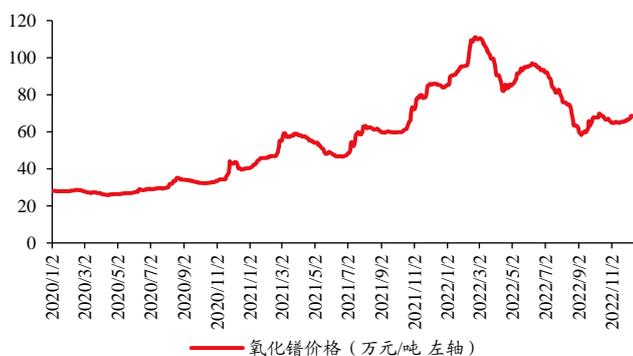
为主的四大领域合计下游需求未来仍将保持 20% 以上的高增速，另外工业电机、工业机器人、数控机床以及未来的人形机器人都将持续拉动稀土永磁需求的增长。

(一) 头部企业享受资源红利，公司手握广东稀土资源大有可为

1、配额掌控供给主导权，公司手握广东全部配额

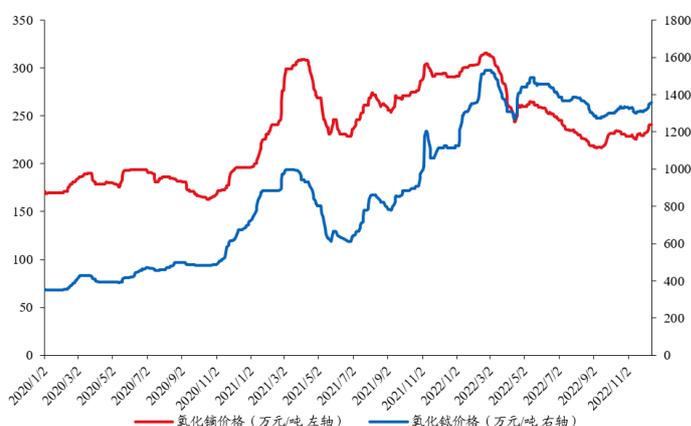
经过 10 多年的集中整治，我国稀土行业秩序得到极大的扭转。黑稀土得到全方位的整治，重要战略资源得以保护性有序开发。2021 年以来随着《稀土管理条例(征求意见稿)》的出台，进一步建立起行业规范发展的长效机制，产业秩序回归正常，龙头企业逐渐掌握话语权，稀土行业已经迎来一个全新的时代。稀土下游应用所需的主流品种氧化镨钕、氧化镱和氧化铽的价格中枢也稳步上移，目前价格分别稳定在 70 万元/吨、240 万元/吨和 1380 万元/吨以上，扭转稀土以“土”价贱卖的格局。

图表 40 2020 年至今氧化镨钕价格走势



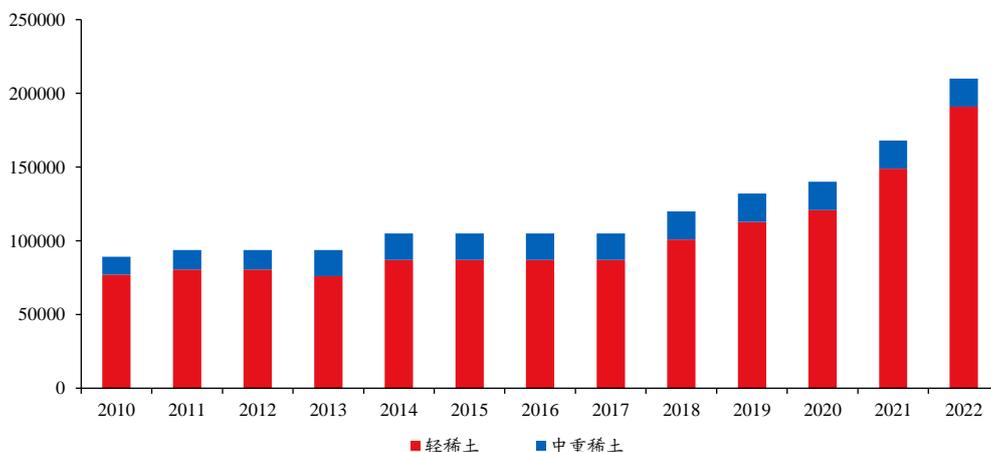
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 41 2020 年至今氧化镱和氧化铽价格走势



资料来源：百川盈孚，华创证券

随着黑稀土退出、海外供给进入稳定期，国家配额重掌稀土供应主导权。按 2022 年国家稀土指令计划的 21 万吨来计算，其余主要的在产稀土矿包括海外芒廷帕斯矿的，缅甸离子型矿、澳洲莱纳斯轻稀土矿以及少量的独居石的供应，国家稀土配额占总供给的比例超过 50%。我国稀土产业优势更加明显。图表 42 2010 年以来轻重稀土配额情况 (吨)



资料来源：工信部，华创证券

未来需求增长主要由国产矿保障。从供给结构上看，在国内黑稀土退出及全球需求增长情况下，2015年-2019年美国矿和越南矿增长填补部分国内需求，而国产矿基本维持40%左右占比。但目前美国在产的MP矿山产量已经达到峰值，缅甸矿考虑到由于生产秩序开始规范、优质资源基本开采结束以及近期政局影响，供应量大概率下降，而海外其他资源由于产业环境的缺失及成本短期还未能产生增量。

图表 43 2017-2022 年氧化镨钕供应情况

氧化镨钕供应	2017年(吨)	2018年(吨)	2019年(吨)	2020年(吨)	2021年(吨)	2022年(吨)
国家配额	16800	20364	22017	23253	28744	37004
增速	—	21.20%	8.10%	5.60%	23.60%	22.32%
占比	42%	42%	41%	41%	46%	51%
独居石	2760	2990	3220	3450	3680	3700
废料回收	13500	13750	14500	14750	15500	18000
美国矿	0	2350	3981	5924	6000	6000
缅甸矿	1552	3770	5049	5015	4218	2975
莱纳斯	5400	5580	5610	4860	5400	5400
合计	40012	48805	54377	57252	63543	73080
合计增速	—	22%	11.40%	5.30%	11.00%	15.00%

资料来源：工信部，百川盈孚，华创证券

公司是广东省唯一稀土合法开采加工企业，2022年稀土配额2700吨，占全国离子型稀土配额总量的14%。

图表 44 2022 年稀土开采、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	49200	13010	58499
2	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	141650		128934
3	厦门钨业股份有限公司		3440	3963
4	广东省稀土产业集团有限公司		2700	10604
	其中：中国有色金属建设股份有限公司			3610
合计		190850	19150	202000
总计		210000		202000

资料来源：工信部，华创证券

2、两大稀土集团格局形成，公司发展格局遇新机遇

2005年国务院下发《国务院关于全面整顿和规范矿产资源开发秩序的通知》，自2006年开始我国稀土行业开始实行配额制。2016年国家组建六大稀土集团，由工业和信息化部 and 自然资源部分两个批次对六大稀土集团分派上下半年的稀土矿产品和冶炼分离产品的生产配额。要求稀土六大集团严格实行开采、冶炼分离总量控制，任何单位和个人不得无计划和超计划生产。

产业整合进入新阶段，初步形成南北两大稀土格局。2021年12月23日，在中国铝业集团有限公司、中国五矿集团有限公司、赣州稀土集团有限公司所属稀土资产重组整合的基础上，引入中国钢研科技有限公司、有研科技集团有限公司，按照市场化原则组建的以中重稀土为主的大型稀土集团，中国稀土集团在江西省赣州市挂牌成立。随着中国稀土集团的成立，中国稀土产业初步形成一南（中国稀土）一北（北方稀土）、南重（稀土）北轻（稀土）格局，中国稀土产业市场集中度进一步提升。

2022年10月31日，公司间接控股股东广东省广晟控股集团有限公司（简称“广晟集团”）与中国稀土集团有限公司签署了《战略合作框架协议》，双方将在稀土产业、科研、人才等多个领域深入开展交流合作，通过资源整合和产业互补，加快推进央地战略协同，共同推进我国稀土产业高质量发展。

（二）磁材行业向龙头和资源企业集中，公司全产业链发力正当时

根据磁性材料行业协会统计，2021年国内稀土永磁产量为21.3万吨，已占全球产量的90%以上。国内头部企业主要以中科三环、金力永磁、宁波韵升和正海磁材为主，国外主要有日本的日立金属、TDK、信越化学和德国的VAC四家高性能钕铁硼生产商。

稀土永磁龙头集中度提升。随着以新能源汽车、风电、消费类电子、工业机器人等下游的快速发展，2020-2022年以来稀土永磁的上市企业产能利用率已到达高点，开始新一轮的产能扩张，同时随着上游稀土原料价格的稳步上涨，镨钕金属的原料价格已是过去的3倍，对于中小企业日常的生产经营带来了巨大的现金流压力，同时2020年以来快速增长的下游应用以高端的钕铁硼磁材需求为主，对于磁材企业的规模、技术等认证门槛较高，下游订单进一步向龙头转移，最终稀土永磁行业的集中度进一步向龙头集中。

图表 45 稀土永磁头部企业产能扩张计划

序号	公司	21年产能(吨)	22年产能(吨)	23年产能(吨)	24年产能(吨)	25年产能(吨)
1	中科三环	20000	22000	3000	3000	51000
2	金力永磁	15000	23000	26000	38000	40000
3	宁波韵升	15000	19000	21000	34000	34000
4	正海磁材	16000	24000	24000	3000	32000

资料来源：各公司公告，华创证券预测

稀土战略资源的特性决定了上游资源龙头向下游磁材产业延伸的竞争优势明显。2020年以来随着风电、新能源汽车、变频空调、消费类电子、工业机器人等下游的需求的爆发，以及稀土上游行业整合效果的体现、行业秩序的规范，稀土价格稳步上涨，且50%以上都掌握在六大集团手中，在下游需求持续向好、供应偏紧且资源龙头供应份额占比较大的情况下，拥有稀土上游资源且拥有稀土永磁先进生产技术的企业，随着进一步向产业链下游磁材端延伸，综合竞争优势将逐步体现。稀土永磁行业对资源依赖度极高，以资源优势发展磁材具有天然优势，没有资源且磁材市场份额的中小企业预计将逐步淘汰出局。

图表 46 稀土上游资源龙头企业向下游磁材扩张计划（吨）

序号	公司	持股比例	目前产能规模	投资新建后达到的产能规模
1	安泰北方稀土永磁	北方稀土持股41.5%	1000	5000
2	巨星新材料	盛和资源持股10%	0	20000

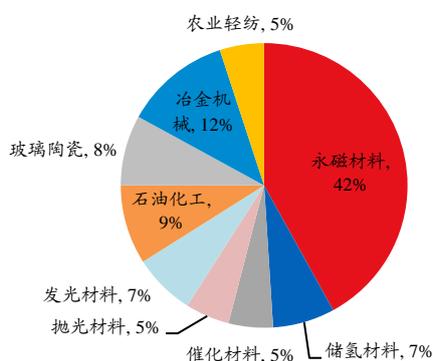
3	福建省长汀金龙稀土	厦门钨业持股 100%	12000	17000
4	广东晟源永磁	持股比例 100%	2000	8000

资料来源：各公司公告，华创证券

（三）电动化、节能化高速发展提供广阔磁材市场

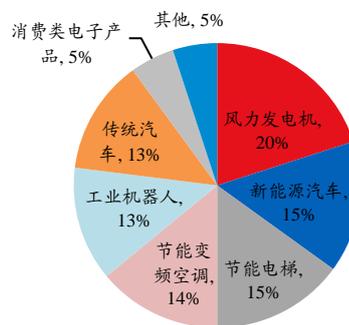
稀土下游领域以稀土永磁消费为主，且高性能稀土永磁占比不断扩大。中国稀土消费量中永磁材料占比超 40%。根据中国产业信息网数据显示，2018 年中国稀土消费结构永磁材料占比超 40%，而随着风电、新能源车、变频空调等为主的高端稀土永磁的高速发展，高性能稀土永磁的占比将不断扩大。

图表 47 中国稀土消费结构（2020 年）



资料来源：前瞻产业研究院，华创证券

图表 48 全球高性能钕铁硼磁材需求占比（2020 年）



资料来源：弗若斯特沙利文，转引自金力永磁招股书，华创证券

以新能源车、风电、变频空调等为主的四大领域合计下游需求未来仍将保持 20% 以上的高增速，另外工业电机、工业机器人、数控机床以及未来的人形机器人都将持续拉动稀土永磁需求的增长。

随着工业电机能效标准的提升，未来高效等级电机对于稀土永磁的需求势必大增，未来的电机需求主要分为两个方面：一是增量需求，即每年新增的电机需求；二是存量需求，即把旧电机替换为新电机，特别是高效节能电机替换传统电机。根据国际通用估算方法，电动机装机容量为发电机装机容量的 2.5-3.5 倍，按照 2020 年中国全口径发电设备容量 22 亿千瓦计算，取 3 倍这个中间值，那么 2020 年电动机装机总容量为 66 亿千瓦，目前电动机中稀土永磁电机占比还比较低，未来在电机能效提升计划的推动下，假设稀土永磁电机 2022 年-2023 年的每年的渗透率增长 3%，那么每年将拉动钕铁硼需求量达到 2 万吨。

图表 49 汽车、风电、家电消耗磁材测算

年份	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
全球新能源汽车（万辆）	221	312	650	1082	1400	1800	2300
单台车消耗（kg）	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
全球新能源车消耗磁材（万吨）	0.8	1.1	2.3	3.8	4.9	6.3	8.1
中国汽车销量（万辆）	2577	2531	2556	2684	2711	2738	2765
传统 EPS 渗透率	45%	50%	55%	65%	70%	75%	80%
单台车消耗（kg）	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

中国汽车 EPS 消耗磁材（万吨）	0.29	0.32	0.35	0.44	0.47	0.51	0.55
中国风电新增装机量（GW）	26.8	54.4	47.6	45.0	54.0	64.8	77.8
直驱渗透率	39%	39%	39%	30%	29%	28%	27%
单耗（kg）	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
中国新装风电消耗磁材（万吨）	0.8	1.7	1.5	1.1	1.2	1.4	1.7
中国家用空调（万台）	15062	14490	14490	14490	14490	14490	14490
变频空调占有率	46%	57%	85%	90%	95%	97%	99%
稀土永磁变频占比	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%
单台空调消耗（kg）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
中国变频空调消耗磁材（万吨）	0.35	0.45	0.74	0.85	0.96	1.05	1.15
合计消耗磁材（吨）	2.23	3.53	4.83	6.13	7.57	9.30	11.41
四大领域消耗磁材增速（%）		58.3%	36.6%	27.1%	23.4%	22.8%	22.7%

资料来源：wind，中国风能协会，中汽协，EVtank，EV sales，华创证券预测

工业机器人未来表现亮眼。同时随着工业机器人的普及，永磁电机作为伺服电机的用量也有望保持长期的增长，假设每台工业机器人需要消耗约 20kg 高性能磁材，那么预计到 2025 年时全球工业机器人产业对高性能钕铁硼需求量达到 2.1 万吨。

人形机器人的应用将带来钕铁硼需求的星辰大海。以特斯拉人形机器人为例，全身共 40 个电机，每个电机消耗 50g-100g 高性能钕铁硼磁材，因此每台人形机器人需要消耗高性能钕铁硼磁材 2-4kg。未来随着技术的进步及成本的下降，智能机器人领域有望迎来重大发展，逐步取代部分人力场景将成为可能，人形机器人领域将成为未来高端钕铁硼磁材需求新的增长极。

四、盈利预测与投资建议

关键假设。公司盈利预测基于以下几点关键假设：

- （1）铜价 2022-2024 年维持在 67000 元/吨，公司持股 40%的大宝山铜矿投资收益保持稳定；
- （2）公司自有的中重稀土矿 23 年产量为 2700 吨，24 年新丰稀土矿投产释放产量；
- （3）公司 8000 吨稀土永磁项目 2023 年、2024 年产能释放分别为 2000 吨和 4000 吨。

盈利预测与投资建议。公司作为国内稀缺的中重稀土资源标的，未来自有矿产量不断增加，管理提升、产业链一体化布局跨入高速成长阶段，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.45/4.90/7.95 亿元。中国稀土、包钢股份、盛和资源为公司稀土业务同业选取为可比公司，根据可比公司 PE 估值均值，给予公司 2023 年 43 倍市盈率，目标价 63 元，首次覆盖，给予“强推”评级。

图表 50 公司估值对比

证券代码	证券简称	最新股价（元）	PE				EPS（元）			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600010.SH	包钢股份	2.06	44	1019	31	23	0.06	0.00	0.07	0.09

600392.SH	盛和资源	16.37	32	16	16	13	0.61	1.02	0.99	1.24
000831.SZ	中国稀土	42.08	196	93	82	70	0.20	0.45	0.51	0.60
可比公司估值平均					43					
600259.SH	广晟有色	47.2	101	64	32	20	0.46	0.73	1.46	2.36

资料来源：wind，华创证券（注：可比公司 EPS、PE 均为 wind 一致预期，最新股价为 2 月 14 日收盘价）

五、风险提示

下游需求不及预期：公司稀土产品跟下游新能源汽车、风电、消费类电子息息相关，新能源汽车、风电、消费类电子等需求不及预期将对公司业绩造成影响。

扩产进度不达预期：公司新丰稀土矿的开发建设如果迟迟不能投产，无法获得稀土配额，将对公司业绩造成影响。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,567	2,170	5,042	9,034
应收票据	60	245	156	148
应收账款	112	782	701	579
预付账款	131	217	351	318
存货	1,946	1,865	1,124	1,203
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	177	692	549	522
流动资产合计	3,993	5,971	7,923	11,804
其他长期投资	2	2	2	2
长期股权投资	682	682	682	682
固定资产	298	469	824	1,187
在建工程	226	626	951	1,051
无形资产	414	372	335	302
其他非流动资产	197	193	188	183
非流动资产合计	1,819	2,344	2,982	3,407
资产合计	5,812	8,315	10,905	15,211
短期借款	809	819	829	839
应付票据	676	1,010	1,105	1,060
应付账款	93	628	482	378
预收款项	0	0	0	0
合同负债	319	452	489	531
其他应付款	127	127	127	127
一年内到期的非流动负债	110	110	110	110
其他流动负债	167	520	1,732	4,410
流动负债合计	2,301	3,666	4,874	7,455
长期借款	1,374	2,197	3,021	3,844
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	169	169	169	169
非流动负债合计	1,543	2,366	3,190	4,013
负债合计	3,844	6,032	8,064	11,468
归属母公司所有者权益	1,822	2,104	2,595	3,389
少数股东权益	146	179	246	354
所有者权益合计	1,968	2,283	2,841	3,743
负债和股东权益	5,812	8,315	10,905	15,211

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	534	-31	1,512	980
现金收益	298	434	712	1,086
存货影响	-254	81	741	-79
经营性应收影响	97	-780	50	178
经营性应付影响	441	869	-52	-149
其他影响	-48	-635	60	-56
投资活动现金流	-173	-600	-725	-540
资本支出	-366	-605	-728	-542
股权投资	-65	0	0	0
其他长期资产变化	258	5	3	2
融资活动现金流	-32	1,234	2,085	3,552
借款增加	468	834	834	834
股利及利息支付	-91	-91	-80	-80
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-409	491	1,331	2,798

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,099	22,582	24,469	26,535
营业成本	15,538	21,701	23,365	24,986
税金及附加	41	111	120	119
销售费用	34	47	51	55
管理费用	166	167	174	175
研发费用	43	61	71	77
财务费用	83	81	70	70
信用减值损失	10	10	10	10
资产减值损失	-44	-160	-15	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	78	120	120	120
其他收益	10	10	10	10
营业利润	246	394	743	1,178
营业外收入	2	2	3	2
营业外支出	47	47	47	47
利润总额	201	349	699	1,133
所得税	40	71	142	230
净利润	161	278	557	903
少数股东损益	22	33	67	108
归属母公司净利润	139	245	490	795
NOPLAT	227	343	613	959
EPS(摊薄) (元)	0.46	0.73	1.46	2.36

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	58.1%	40.3%	8.4%	8.4%
EBIT 增长率	139.5%	51.2%	78.6%	56.4%
归母净利润增长率	173.8%	76.1%	100.2%	62.1%
获利能力				
毛利率	3.5%	3.9%	4.5%	5.8%
净利率	1.0%	1.2%	2.3%	3.4%
ROE	7.1%	10.7%	17.3%	21.2%
ROIC	8.6%	8.9%	10.3%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	66.1%	69.1%	61.1%	49.4%
债务权益比	125.1%	144.3%	145.4%	132.6%
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	2.8	2.7	2.2	1.7
应收账款周转天数	3	7	11	9
应付账款周转天数	2	6	9	6
存货周转天数	42	32	23	17
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.73	1.46	2.36
每股经营现金流	1.59	-0.09	4.49	2.91
每股净资产	5.42	6.25	7.71	10.07
估值比率				
P/E	102	65	32	20
P/B	8	8	6	5
EV/EBITDA	71	48	28	18

金属行业组团队介绍

组长、首席分析师：马金龙

东北大学材料加工专业硕士。多年央企和工信部原材料司工作经验，拥有丰富材料行业管理经验，熟悉政策及产业发展规律，供给侧改革核心参与人之一；6年卖方研究经验，2次新财富金属和金属新材料第二名、2021上证报最佳材料分析师第二名、连续两年金麒麟冶金行业新锐分析师第一名、2021金麒麟有色金属行业新锐分析师第二名、2021水晶球钢铁行业第三名、2022年新浪财经金麒麟新能源金属（有色）行业最佳分析师第二名。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind等最佳分析师奖项，2022年加入华创证券研究所。

研究员：巩学鹏

南京大学地质工程硕士，曾任职于紫金矿业，参与过多项矿山收并购尽职调查，2年卖方研究经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522