

闸门不在磁体里

闸门不在磁体里——稀土永磁是政策定价的阀门，不是人形机器人的需求瓶颈

稀土永磁被当作人形机器人的第一道非半导体卡点，但一手数据指向另一个结构：机器人在 2030 年之前对高性能钕铁硼的需求仍在个位数百分比量级，紧张来自行政总量调控与出口许可这套可调阀门；卡点租金落在矿与分离环节，落不到成型磁材环节；而这层租金已经被定价在非中国的政策受益方身上，中国磁材龙头股价反而趴在十二个月区间下沿——同一条卡点叙事在链的两端被定成相反的价。

稀土永磁：政策定价的阀门，不是人形机器人的需求瓶颈

涌现资本产业研究部 · 2026-08-23 · 机密

30秒结论卡

稀土永磁被排进人形机器人的第一梯队卡点，理由是"中国控制九成以上、单机 2—4 公斤、无经济替代"。这三条里只有第三条经得起一手数据检验。矿端中国份额按 USGS 2026 年口径是 **69.2%** (270,000 / 390,000 吨 REO)，九成以上说的是冶炼分离这个完全不同的环节；机器人的吨位在 2030 年之前进不了定价方程；而真正在动的变量是行政阀门——2025 年 4 月的出口管制把永磁材料本体纳入管制且**至今从未暂停**，10 月的域外管辖版**暂停至 2026-11-10**，年度总量控制指标则自 2025 年起改为直达企业、不再向社会公告。

- **机会状态：**● 观察。真卡点存在，但它是**政策租金**不是**产能租金**，两者的持有方式完全不同。
- **市场错在哪：**把"稀土卡脖子"与"磁材公司受益"划了等号。一手报表显示租金落在矿与分离环节——Lynas 销量只增 6.0%、收入却增 62.7%、税后净利从 A\$590 万跳到 A\$8,020 万；而成型磁材环节是价格传导方，不是定价方。
- **最锋利的一个数：**MP Materials 2026Q2 利润表里有一笔 **\$1,758 万**的价格保护协议收入，占单季营收 **16.2%**。这笔钱只有在市场价低于国防部承诺的 \$110/公斤下限时才会发生——**这家被当作"稀土短缺最大受益者"的公司**，六分之一的季度收入来自价格没涨够的补偿。
- **5 个重点标的：**金力永磁 (300748，唯一把涨价传导进扣非利润的中游)、MP Materials (MP，政策合约化的准公用事业)、Lynas (LYC.AX，中国以外唯一重稀土分离在产者)、中科三环 (000970，中游被挤压的对照样本)、Neo Performance (NEO.TO，最贴近微电机的粘结磁粉分部)。
- **最大反证：**氧化镨 FOB 年均价 2021—2025 依次为 410 / 382 / 330 / 257 / **239 美元/公斤**，**五年单调下行**。如果重稀土真是被卡死的咽喉，这条一手价格序列不该是这个形状。凡以"镨钕被断供"为前提的推演，都要先解释这五个数。

一、投资要点

一句话框架：这不是一条短缺曲线，是一个可调阀门；阀门的租金归开阀门的人，不归拧螺丝的人。

层级	在这条链里的角色	卡点成色	方向
总量控制指标 / 出口许可	阀门本身（行政权）	真卡点，但不可投	🚫 只能监控
矿与冶炼分离（北方稀土 / Lynas / MP）	阀门下游第一站，价格红利落点	真卡点的可投代理	🟢 租金实际到账
金属 / 合金	中国份额最高、最少被讨论的一环	半卡点	🟡 缺纯标的
成型磁材（金力 / 中科三环 / 正海）	价格传导方	非卡点（609 家在产企业）	🟡 分化，看传导能力
磁组件 / 转子总成	卡口正从材料上移到组件	半卡点（一致性与装配）	🟡 早期，无量化披露
人形机器人整机	需求扳机，但量级不足	非卡点	🔴 不构成买入理由

三条主判断：

- 需求侧不成立：**人形机器人在 2030 年之前对高性能钕铁硼的需求仍在个位数百分比量级。最硬的旁证不是第三方吨位预测，而是龙头自己的收入结构——金力永磁把"机器人及工业伺服电机"合并成一个板块披露，2026H1 该板块同比约 +90%，**却连绝对金额都不单列**。一项真正开始定价的业务不会以这种形态出现在披露里，而这个板块里绝大部分还是工业伺服，不是人形。
- 供给侧成立，但性质是政策：**紧张来自总量调控与出口许可，不是 AI 需求直驱。按短缺两分法，这属于**地缘阀门**，与"AI 需求直驱的结构性瓶颈"是两种完全不同的资产。
- 租金已经被定价，但定在了另一端：**2026-08-21 当日，MP +9.10%、USA Rare Earth +12.57%、Neo +4.62%；同一天 A 股四家磁材龙头全部趴在十二个月区间下沿。市场没有在给"磁材产能"定价，它在给"非中国的政策位势"定价。

二、钱流：涨价的钱进了谁的口袋

判断卡点归属最直接的方法，是看同一轮涨价在链条各环节的落点。四份同期报表给出的答案高度一致。

环节 / 公司	报告期	量	收入	利润	读数
矿+分离 · Lynas	FY26H1 (2025-07~12)	销量 6,050 吨 (+6.0%)	A\$4.137 亿 (+62.7%)	税后净利 A\$8,020 万 (上年 A\$590 万)	● 纯价格红利
矿+分离 · MP Materials	2026Q2	NdPr 产量 840 吨 (+41%)	\$1.085 亿 (+89%)	调整后 EBITDA \$2,850 万 (转正)	● 但含政策补偿
粘结磁粉 · Neo	2026Q2	粘结磁体出货 +35%	分部 \$6,430 万	分部调整后 EBITDA \$1,050 万	● 量价同升
成型磁材 · 金力永磁	2026H1 (预告)	未披露	未披露	归母 4.0—4.6 亿元 (+31%~+51%)，扣非 +57%~+83%	● 传导成功
成型磁材 · 中科三环	2026H1 (快报)	未披露	36.14 亿元 (+23.67%)	归母 4,921.89 万元 (+11.88%)	● 传导失败

读表规律一：Lynas 这一行把机制写死了。 销量只多卖 6.0%，收入却多 62.7%，反算加权均价从 A\$44.6/公斤升到 A\$68.4/公斤 (+53%)，量价与收入闭合 ($6,050 \times 68.4 = A\$4.138$ 亿)。利润从 A\$590 万跳到 A\$8,020 万，是价格乘以既有产量的结果，与新增产能无关。**上游赚的是价差，不是量。**

读表规律二：同一轮涨价走到成型磁材这一环，就分成了两种命运。 中科三环收入增 23.67%、利润只增 11.88%，收入增速接近利润增速的两倍——涨价在这里主要以成本形态出现。金力永磁则是扣非增速 (+57%~+83%) 显著高于归母增速 (+31%~+51%)，意味着主业改善强于表观、且去年同期基数里含正向非经常性项目。同一环节两种结果，说明这一层拼的是与客户的定价条款和产品结构，不是"卡点"本身。

读表规律三：中游没有卡点该有的利润形态。 中科三环 2026H1 的收入与利润组合隐含净利率约 1.4 个百分点量级。掌握咽喉的环节不会长这样。

最锋利的一笔：价格保护协议收入

MP Materials 2026Q2 的 10-Q 里有一个独立科目：**Price Protection Agreement income \$1,758 万**，占单季营收 \$1.085 亿的 **16.2%**。它来自国防部 2025 年 7 月承诺的十年期 NdPr 价格下限 \$110/公斤——**这笔钱的存在本身，就是市场价低于 \$110/公斤的证明。**

以当季 NdPr 产量 840 吨作分母，\$1,758 万对应约 **\$20.9/公斤**的补差，反推实现价约 **\$89/公斤**量级（自建口径：赔付对应的是销量而非产量，且未必覆盖全部产品，故此数只作量级判断，不作点估计）。方向是清楚的：**在被称为史上最紧的一年，NdPr 的市场价没有站上一个由政府定的地板。**

这与 USGS 的一手年均价序列相互吻合：NdPr 氧化物 FOB 年均价 2024 年 \$55、2025 年 \$69 (+25.5%)——一个显著但远谈不上失控的涨幅，且这个涨幅发生在出口管制升级之后，不是之前。

三、价值链五层图：阀门 → 租金 → 传导 → 搭车



核心读图规律：这条链的护城河不是沿着 BOM 往下递增的，而是在行政阀门那一层达到最大值，之后逐级衰减。矿与分离拿到的是阀门的影子租金，成型磁材拿到的是加工费。把"中国控制稀土"这句话直接翻译成"买中国磁材股"，跨过了链条上最关键的一次价值断裂。

"中国控制 X%"的三层分解（这三个数不可互相替代）：

环节	中国份额	口径与来源
矿山产量	69.2%（270,000 / 390,000 吨 REO）	USGS MCS 2026，2025 年估计值。上一年为 71.1%（270/380），份额在下降
冶炼分离 / 精炼	九成以上量级	IEA 口径为带不等号的定性表述（"超过 90%"），不宜当作一个可做除法的数
磁材产能	无一手统计源	USGS 两章均不披露；坊间流传的九成以上百分比无可核验出处，本报告不采用

四、卡点六指标评分：磁材排不进第一梯队

指标	成型磁材	冶炼分离	行政许可
短缺强度	低（609 家在产，高性能满产 / 通用闲置）	中高	高
替代难度	中（功率密度上无经济替代，但供应商可换）	高	不可替代
认证周期	无可核验的公开定点周期数据	长	n/a
集中度	低（区域集中，企业分散）	高	独占
定价权	无（价格传导方）	有	完全
可投性	高	中	零

四象限落位：成型磁材落在"非卡点但有现金流的价值修复"象限，不在"真卡点可投"象限；冶炼分离落在"真卡点可投"；行政许可落在"真卡点买不到，只能监控"。

一个容易被跳过的结构性判断：**产能不是稀缺资源，牌号与一致性才是**。高性能烧结钕铁硼满产与通用产能闲置同时存在——中科三环 2024 年成品产量 10,636.85 吨、销量 10,088.44 吨（产销率 94.8%），而金力永磁同期高性能磁材毛坯产量 2.93 万吨对应实际产能 3.2 万吨、利用率在九成以上。两家的产量口径不同（成品 / 毛坯），不可直接换算成利用率倍数比较，但方向是一致的：**紧的是能做高矫顽力、低温漂、径向取向异形磁瓦的那部分产线，松的是通用磁钢**。机器人关节要的恰好是前者——这是磁材这条线上唯一真实的技术卡口，但它是**牌号壁垒**，不是**吨位壁垒**，扩产周期以季度计而非以年计。

五、受益链：需求源拆到伪受益

大公司受益链（Tesla Optimus / 宇树 / 智元）

- **直接受益**：无。整机厂尚未产生可核验的磁材采购量。Tesla 在 2026-08-05 的电话会上表述量产"即将开始"、初期产量"极慢"，截至本报告日**零产量披露**。
- **二阶受益**：磁组件与转子总成供应商。金力永磁披露具身机器人电机转子产品已有小批量交付，但无收入、无吨位、无客户具名，不构成兑现证据。
- **隐形受益**：粘结磁粉（Neo 的 Magnequench 分部）——微型电机路线用量最贴近关节场景，且该分部单独披露。
- **伪受益**：以"人形机器人拉动稀土需求"为唯一逻辑的磁材与稀土标的。分母不支持这个故事：这条链上超过八成的量在新能源车与变频空调。
- **不可投但监控**：Proterial（未上市，高牌号产能吨位无公开披露）、Noveon、e-VAC。

非中国磁材新产能：全部是目标产能，不是交付产能

MP 的 10X 德州工厂 2028 年开始试运行；USA Rare Earth 的俄克拉荷马产线目标 2026Q4 达到运行速率、南卡工厂 2028 年试运行；Neo 的爱沙尼亚 Narva 一期目标 2026 年内达产；e-VAC 的南卡工厂 2025 年底出货首批商用磁体。**把这些规划吨位横向相加去推 2029 年过剩，跨过了"目标产能 vs 已交付"这条红线；2028 年之前，非中国世界实际可交付的磁体产能仍是低千吨级**。更结构性的约束在别处：非中国世界已宣布的下游（金属 / 合金 / 磁材）产能规划，明显小于其矿端与分离端规划——缺口不在挖矿，在磁体（此为定性引用，不作比值计算）。

六、公司卡

金力永磁 300748.SZ | ¥27.57 | PE(TTM) 44.2x | 总市值 ¥381 亿 🟡

位置：全球高性能烧结钕铁硼第一梯队，A+H 两地上市（另有 06680.HK，市值须用总市值口径）。**为什么重要**：这条链上唯一把涨价传导进扣非利润的中游样本——2026H1 扣非同比 +57.26%~+82.90%，高于归母的 +31.17%~+50.84%。**为什么被低估**：现价距十二个月高点 -41%、距低点仅 +14%，同比 -2%，机器人溢价已经历过一轮完整消化。**证据**：2026-07-01 半年度业绩预告；机器人及工业伺服电机板块同比约 +90%，新能源车及汽车零部件约 +30%；预告区间与增速反算上年同期基数唯一收敛于 3.05 亿元，

区间自愈。**估值状态**：PE(TTM) 44.2×（腾讯行情 2026-08-21 收盘口径，未拆非经常性项目）。**催化**（3/6/12 月）：2026 年正式半年报是否首次单列机器人板块绝对金额；2026-11-10 出口管制暂停到期；机器人磁组件是否出现具名客户。**反证**：若正式半年报显示机器人板块绝对金额仍在个位数亿元量级，则"第二增长曲线"在报表层面尚未成立。

MP Materials (MP) | \$60.05 | 2026-08-21 单日 +9.10% | ●

位置：美国唯一一体化稀土生产商，国防部为其最大股东之一。**为什么重要**：它已经不是一家商品公司——十年期 \$110/公斤 NdPr 价格下限、4 亿美元优先股、1.5 亿美元重稀土分离贷款、10X 建成后十年 100% 磁体产量包销，构成一套**准公用事业的合约结构**。这与内存从周期股变成合约股是同一种机制。**证据**：2026Q2 营收 \$1.085 亿 (+89%)，1H 累计 \$1.9914 亿（量级校验：Q1 约 \$0.906 亿 + Q2 \$1.085 亿 = \$1.991 亿 ✓）；GAAP 净亏损收窄至 \$2,030 万、摊薄 EPS -\$0.11；调整后 EBITDA \$2,850 万；期末现金及短期投资 \$14.53 亿；上半年资本化 PP&E \$2.875 亿。**估值状态**：必须把 \$1,758 万价格保护收入从**经营性盈利中拆出后再谈盈利质量**，不可按常规市盈率化。**催化**：10X 工厂 2028 年试运行进度；重稀土分离产线投产。**反证**：现价距十二个月高点 -39%、同比 -12% —— 政策合约已经落地一年多，股价却低于一年前，说明市场已经在为"合约把上行也一起封顶"定价。

中科三环 000970.SZ | ¥12.40 | PE(TTM) 156.2× | ●

位置：份额居前的老牌烧结磁材厂。**为什么重要**：它是中游被挤压的对照样本——2026H1 收入 36.14 亿元 (+23.67%)、归母净利 4,921.89 万元 (+11.88%)，收入增速接近利润增速两倍。**估值状态**：PE(TTM) 156.2×（腾讯行情 2026-08-21 收盘），对应的是不足两个百分点量级的净利率。**反证条件**：若下一期毛利率出现结构性抬升（而非收入增长），则"中游无定价权"这一判断需要重写。**注**：该公司 2026H1 数据取自业绩快报（未审计），本报告只用其增速方向，不用绝对值做任何模型输入。

Lynas (LYC.AX) | A\$16.21 | ●

位置：中国以外唯一实现重稀土（镝、铽）分离量产的生产者。**为什么重要**：本轮涨价里量价关系最干净的样本——销量 +6.0%、收入 +62.7%、税后净利从 A\$590 万到 A\$8,020 万。它**不生产烧结磁体**，"磁材吨位"这个口径对它不适用，这一点常被混淆。**反证**：现价距十二个月高点 -27%，同比仅 +9%——上游红利兑现得很充分，股价没有跟随，指向市场把这轮价格上行看成阶段性而非持续性。

Neo Performance Materials (NEO.TO) | C\$34.84 | 同比 +108% | ●

位置：粘结磁粉与粘结磁体（Magnequench 分部），是这条链上最贴近微型电机场景的上市资产，同时在爱沙尼亚 Narva 建设欧洲磁材产能。**为什么重要**：它是本组里唯一同比翻倍以上的标的（+108%），也是"非中国磁材位势"这个主题被定价得最充分的一个。**反证**：其 2026Q2 的营收与全年指引之间存在需要复核的口径关系，本报告只采用分部方向性信息，不采用其合并口径的同比数字与全年指引作为判断依据。

七、情景与标的表

情景	触发条件	这条链会发生什么	标的动作
🐻 熊	2026-11-10 暂停延期或永久取消；镨钕价继续在下限附近徘徊	政策租金消失，非中国溢价回吐最快；中游回到加工费逻辑	减非中国政策股，中游按加工业估值
基准	暂停如期到期后按现行框架续管；许可继续发放但成本内化进价格	阀门维持"可调不关闭"形态，上游拿价差、中游拼传导	🟢 上游代理持有；🟡 中游只拿传导能力强的一家
🐮 牛	域外管辖条款到期后恢复实施，叠加高牌号产能爬坡不及	非中国磁体交付能力成为硬约束，政策位势再定价	加非中国磁材交付方（以已投产吨位为准，非规划）

受益标的表（现价为 2026-08-21 收盘）

标的	代码	现价	在链中的位置	估值状态	方向
金力永磁	300748.SZ	¥27.57	成型磁材·传导能力最强	PE 44.2x，距高点 -41%	🟡 观察
MP Materials	MP	\$60.05	矿+分离，政策合约化	须拆价格保护收入	🟡 观察
Lynas	LYC.AX	A\$16.21	中国以外唯一重稀土分离	距高点 -27%	🟡 观察
Neo Performance	NEO.TO	C\$34.84	粘结磁粉·最贴近微电机	同比 +108%，最充分定价	🟡 不追
中科三环	000970.SZ	¥12.40	成型磁材·传导失败样本	PE 156.2x，净利率极薄	🔴 回避
北方稀土	600111.SH	¥40.17	配额直达企业，阀门第一受益方	PE 43.1x，总市值 ¥1,452 亿	🟡 观察
USA Rare Earth	USAR	\$19.26	规划中的美国磁材产能	08-21 单日 +12.57%	🟡 只监控

八、风险与反证：什么条件出现会推翻本报告

反证条件	会推翻哪一条	当前观测
氧化镨价格重回 2021 年的 \$410/公斤量级并持续	推翻"重稀土卡点叙事与一手价格不符"	2025 年均价 \$239，五年单调下行
任一整机厂公开披露年度磁材采购吨位，且量级达到万吨	推翻"机器人量级不进定价方案"	无一家披露；Tesla 零产量披露
金力永磁正式半年报单列机器人板块绝对金额且达十亿元量级	推翻"披露形态即量级答案"	目前只给同比，不给金额
中游磁材出现毛利率结构性抬升（非收入驱动）	推翻"成型磁材是价格传导方非定价方"	中科三环收入增速近利润增速两倍
MP 的价格保护协议收入归零或转为分成上缴	推翻"市场价未站上政策下限"	2026Q2 仍有 \$1,758 万，占营收 16.2%
2026-11-10 暂停到期后管制范围进一步扩大到全部轻稀土磁体	强化本报告，但会把节奏提前	距今 79 天，是本主题最确定的日历事件

本报告自身最脆弱的一环：年度总量控制指标自 2025 年起改为直达企业、不再公开，意味着**供给侧最重要的先行指标对外部已不可观测**。任何关于"配额收紧多少"的量化都缺乏可核验来源，本报告因此不使用任何配额数值。这既是本篇的边界，也是这个主题在 2026 年之后最重要的结构性变化——研究这条链的人从此少了一只眼睛。

九、行动清单

- **现在重点观察（不追高）**：金力永磁（中游唯一传导成功者，估值已回区间下沿）、MP Materials（拆掉政策补偿后看真实经营改善的斜率）。
- **只监控不买**：USA Rare Earth、Noveon、e-VAC 等非中国规划产能——在实际交付吨位出现之前，它们交易的是时间表不是产品。
- **绝不追**：以"人形机器人拉动磁材"为唯一买入理由的任何标的；以及净利率不足两个百分点却挂着三位数市盈率的中游。
- **下次看这五个数**：①2026-11-10 暂停到期后的政策文本；②金力永磁 2026 年正式半年报里机器人板块是否单列金额；③MP 下一季价格保护协议收入是否收窄（收窄即市场价上行）；④USGS 下一版氧化镨年均价是否止跌；⑤中科三环下一期毛利率方向。
- **哪个信号出现要重写结论**：整机厂首次披露具名磁材长约与年度吨位。那一刻起，这条链才真正从政策定价切换到需求定价。

十、来源、口径与免责

来源置信度表

结论 / 数字	来源	日期	口径	置信度
全球矿山产量 390,000 吨 / 中国 270,000 吨 REO	USGS Mineral Commodity Summaries 2026	2026-02	矿山产量，2025 年估计值	A
氧化镨 FOB 年均价 410/382/330/257/239 美元/公斤	USGS MCS 2026 (Heavy 章)	2026-02	99.5%min, FOB 年均，2021-2025	A
NdPr 氧化物年均价 \$55 → \$69	USGS MCS 2026	2026-02	99%min, FOB 年均，2024→2025	A
出口管制含永磁材料且未暂停	商务部/海关总署公告 2025 年第 18 号	2025-04-04	7 类中重稀土全形态含磁体磁粉	A
域外管辖条款暂停至 2026-11-10	商务部/海关总署 2025-11-07 公告 (暂停 55/56/57/58/61/62 号)	2025-11-07	暂停一年	A
总量控制指标改为直达企业	工信部/发改委/自然资源部第 71 号令	2025-07-28	未设向社会公告条款	A
MP 2026Q2 各项财务数字与价格保护收入 \$1,758 万	MP Materials 10-Q / 8-K (SEC)	2026-08	GAAP, 美元	A
MP—国防部十年 \$110/公斤下限等条款	MP Materials 公告	2025-07-10	协议条款	A
Lynas FY26H1 量、价、收入、净利	Lynas ASX 半年度业绩	2026-02-26	澳元，集团合并	A
中科三环 2024 年成品产量/销量	中科三环 2024 年年度报告摘要 (巨潮)	2025-03-13	成品口径	A
金力永磁 2026H1 预告区间与板块同比	金力永磁 2026 年半年度业绩预告	2026-07-01	未审计区间值	B
中科三环 2026H1 收入与净利	中科三环 2026 年半年度业绩快报	2026-07-21	未审计，仅用增速方向	B
Tesla Optimus 零产量披露	Tesla 2026Q2 业绩电话会	2026-08-05	管理层口头表述	B
全部现价、市值、市盈率、区间涨跌	腾讯行情 (A 股) / EODHD (美股、港股、加股)	2026-08-21 收	总市值口径；PE 为 TTM 未拆一次性	A

结论 / 数字	来源	日期	口径	置信度
		盘		
中国冶炼分离份额"九成以上"	IEA Global Critical Minerals Outlook 2026	2026	带不等号的定性表述，不作除法	B
单台机器人磁材用量 2—4 公斤	券商研究经媒体转述	2022—2025	无整机厂披露，成品/毛坯口径不明	D

数字冲突与口径处置

1. **矿山 / 分离 / 磁材是三个不同的中国份额**，本报告只对矿端给出精确百分比（69.2%），分离端使用定性表述，磁材端因无一手统计源而不给数。凡把三者合成一个"中国控制 X%"的表述，都会在链条归属上得出相反结论。
2. **毛坯与成品不可混算**。金力永磁披露的是毛坯产量，中科三环披露的是成品产量，二者之间存在加工损耗；本报告不做跨公司的产能利用率倍数比较，只保留"高性能满产、通用闲置"的方向性判断。
3. **目标产能不等于交付产能**。非中国磁材项目的吨位全部为规划口径，本报告不将其横向相加，也不据此测算过剩。
4. **机器人需求占比不给点估计**。分子（出货情景）与分母（高性能钕铁硼总需求）均无一手统计源，且第三方口径分歧接近一倍，故只保留"2030 年之前仍在个位数百分比量级"这一量级判断。
5. **国内含税现货价与国际 FOB 年均价不可并列**。二者税制与计价方式不同，本报告的价格判断只使用 USGS 的 FOB 年均价序列。

数字三道关自评

- **量级一致性**：MP 单季 \$1.085 亿 + Q1 约 \$0.906 亿 = 半年 \$1.9914 亿 ✓；Lynas 6,050 吨 × A\$68.4/公斤 = A\$4.138 亿 ≈ 披露的 A\$4.137 亿 ✓；金力永磁预告双端反算上年同期基数收敛于同一值 3.05 亿元 ✓；中科三环成品销量 10,088.44 吨 < 产量 10,636.85 吨 ✓。
- **单位显式化**：中科三环 4,921.89 万元 = 0.492 亿元；MP 与 Neo 为百万美元，非亿美元；Lynas 为澳元，Neo 为加拿大上市但以美元列示；全部已逐项标注币种。
- **两源与公告优先**：所有进入判断链的数字均来自监管披露、公司公告或 USGS；中间商研究院与产业媒体的吨位、份额、价格转述一律不进入本报告的数字层。

免责

本报告由涌现资本产业研究部独立完成，仅供内部研究与信息交流，不构成任何证券的买卖要约或投资建议。所载数据来自公开监管披露与公司公告，虽力求准确，但不对其完整性与时效性作出保证。文中涉及的涨跌幅为区间价格变动，非持有回报。市场有风险，决策请自主。