

中国稀土(000831.SZ)

稀土产量增长，矿冶一体化推进

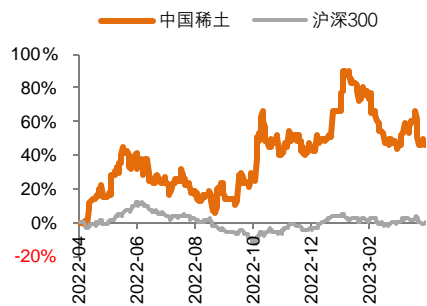
推荐（维持）

股价：33.81元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.cmreitd.com
大股东/持股	五矿稀土集团有限公司/23.98%
实际控制人	中国稀土集团有限公司
总股本(百万股)	981
流通A股(百万股)	981
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	332
流通A股市值(亿元)	332
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	21.59

行情走势图



证券分析师

陈晓 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoj397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券从业资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业总收入 37.86 亿元（+27.33%）；归母净利润 4.16 亿元（+112.70%）；扣非后归母净利润 4.10 亿元（+116.65%）。2023 年一季度公司实现营收 14.81 亿元（+22.60%），归母净利润 0.19 亿元（-88.42%）。公司拟每 10 股派现 0.4 元（含税）。

平安观点：

- **2022 年全年业绩高增，稀土产品产量大幅提升。**2022 年公司稀土产品产量达 3664 吨，同比增长 75.44%；销量 3978.76 吨，同比降低 52.51%。销量下滑主要系公司销售结构调整，贸易量同比减少。2022 年稀土产品价格走高，公司产品产量提升叠加业务结构优化，毛利率较 2021 年提升 4.38 个百分点，盈利能力实现显著提升。
- **产业链向上延伸，矿冶一体化推进。**2022 年公司拟通过定增募资收购五矿稀土集团持有的中稀湖南 94.67% 股权，现已取得阶段性进展。中稀湖南为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目，远期将为公司稀土冶炼业务进一步强化资源端保障，同时报告期内赣南稀土矿升级改造复产取得积极成效。稀土矿冶一体化布局有望加速落地，公司利润将实现进一步增厚，盈利能力同步提升。
- **背靠中国稀土集团，行业加速整合，成长潜力持续凸显。**自公司实控人中国稀土集团 2021 年成立以来，我国稀土行业整合节奏加速，以江西、广西、湖南等地为代表的中重稀土资源实现进一步集中，中重稀土开采指标同步趋于集中，中国稀土集团 2023 年第一批中重稀土开采指标占比达 67.9%。总量层面，2023 年我国第一批中重稀土指标现近年来首次负增长，中重稀土战略属性持续凸显；需求端来看，在全球能源结构优化的大背景下，依托优良的节能属性和成熟的制备技术，钕铁硼永磁应用长期向好的趋势不变，稀土应用规模增长与高端升级并重，全球稀土紧平衡格局仍将持续。公司背靠中国稀土集团，有望持续受益于集团优质稀土产业资产助力，迈入高速发展的快车道。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2973	3786	4174	4556	4783
YOY(%)	79.5	27.3	10.3	9.1	5.0
归母净利润(百万元)	195	416	488	611	777
YOY(%)	-30.0	112.7	17.5	25.1	27.2
毛利率(%)	12.7	17.1	17.5	20.0	23.8
净利率(%)	6.6	11.0	11.7	13.4	16.2
ROE(%)	7.5	13.8	14.1	15.3	16.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.42	0.50	0.62	0.79
P/E(倍)	169.7	79.8	67.9	54.3	42.7
P/B(倍)	12.8	11.0	9.6	8.3	7.1

- **投资建议：**随着公司稀土产品产量逐步增长，矿冶一体化布局逐步落地，预计业绩将实现持续增长，考虑到稀土产品价格短期受到终端季节性淡季影响出现阶段性调整，调整公司 2023-2024 年营业收入分别为 41.74、45.56 亿元（原预测值 45.02、51.24 亿元），归母净利润为 4.88、6.11 亿元（原预测值 5.33、6.56 亿元）。新增 2025 年预测营业收入 47.83 亿元、归母净利润 7.77 亿元。对应 PE 为 67.9、54.3、42.7 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）终端需求大幅不及预期。（2）项目落地进度不及预期。（3）资产注入进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,887	3,648	4,369	5,262
现金	471	1,392	2,383	3,460
应收票据及应收账款	252	160	100	105
预付账款	185	80	50	52
其他应收款	0	3	2	2
存货	1,954	1,887	1,698	1,498
其他流动资产	25	125	137	143
非流动资产	493	510	523	530
长期投资	345	349	353	357
固定资产	113	104	101	104
无形资产	6	6	5	5
其他非流动资产	29	52	64	64
资产总计	3,380	4,158	4,893	5,792
流动负债	229	537	688	854
短期借款	38	88	188	338
应付票据及应付账款	13	245	290	290
其他流动负债	179	204	210	226
非流动负债	30	38	44	41
长期借款	4	12	17	15
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	259	575	731	895
少数股东权益	104	130	162	203
股本	981	981	981	981
资本公积	740	740	740	740
留存收益	1,295	1,732	2,279	2,973
归属母公司股东权益	3,016	3,453	3,999	4,694
负债和股东权益	3,380	4,158	4,893	5,792

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,786	4,174	4,556	4,783
营业成本	3,140	3,443	3,646	3,646
税金及附加	9	13	14	19
销售费用	3	8	9	10
管理费用	40	71	77	81
研发费用	17	29	32	33
财务费用	18	3	7	12
资产减值损失	-5	-0	0	0
信用减值损失	5	0	0	0
其他收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	556	614	778	989
营业外收入	0	9	3	4
营业外支出	0	3	7	8
利润总额	556	620	775	985
所得税	131	106	132	168
净利润	425	514	643	817
少数股东损益	10	26	32	41
归属母公司净利润	416	488	611	777
EBITDA	586	646	812	1,036
EPS (元)	0.42	0.50	0.62	0.79

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	27.3	10.3	9.1	5.0
营业利润(%)	114.5	10.3	26.8	27.1
归属于母公司净利润(%)	112.7	17.5	25.1	27.2
获利能力				
毛利率(%)	17.1	17.5	20.0	23.8
净利率(%)	11.0	11.7	13.4	16.2
ROE(%)	13.8	14.1	15.3	16.5
ROIC(%)	11.7	16.3	17.8	19.6
偿债能力				
资产负债率(%)	7.7	13.8	14.9	15.5
净负债比率(%)	-13.8	-36.1	-52.3	-63.5
流动比率	12.6	6.8	6.4	6.2
速动比率	3.2	2.9	3.6	4.2
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	33.3	52.1	91.3	91.3
应付账款周转率	243.5	30.4	26.1	26.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.50	0.62	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.97	1.02	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.52	4.08	4.79
估值比率				
P/E	79.8	67.9	54.3	42.7
P/B	11.0	9.6	8.3	7.1
EV/EBITDA	55.3	51.7	41.1	31.5

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	993	956	996	1,064
税后经营利润	425	514	643	817
折旧摊销	12	23	31	38
财务费用	18	3	7	12
投资损失	5	-5	-5	-5
营运资金变动	528	418	320	201
其他经营现金流	6	2	1	1
投资活动现金流	-14	-37	-40	-41
资本支出	-2	36	40	41
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-16	-1	0	0
筹资活动现金流	-722	4	34	54
短期借款	-1,033	50	100	150
长期借款	-1	8	5	-2
其他筹资现金流	313	-55	-71	-94
现金净增加额	258	922	990	1,077

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033