

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国稀土 (000831)

投资评级

上次评级

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中国稀土：稀土价格企稳，Q2 业绩环比提升

2023 年 08 月 31 日

- **事件：**公司发布 2023 半年报，2023H1 公司实现营收 21.27 亿元，同比减 3.36%；归母净利润 4530.51 万元，同比下降 85.13%；扣非归母净利润 4329.98 元，同比下降 85.58%。2023Q2，公司实现营收 6.46 亿元，同比下降 34.93%、环比下降 56.37%；归母净利润 2584 万元，同比下降 81.08%、环比增加 32.74%；扣非归母净利 2419 万元，同比下降 81.71%、环比增长 26.52%。
- **存货跌价计提减少，Q2 净利润环比提升。**2023H1 公司稀土氧化物和稀土金属分别实现营收 15.77 和 5.39 亿元，同比-17.11%/+85.72%，营收占比分别为 74.12%和 25.36%，毛利率分别为 15.81%和 4.21%，同比-8.00pct /-0.98pct，主要系稀土市场下行，公司部分稀土商品售价同比下降。2023H1 归母净利下滑幅度远超营收下滑幅度主要系公司计提存货跌价准备，导致资产减值为-1.95 亿元，同比增加 1.84 亿元。Q2 公司营收环比下降 56.37%，我们认为主要系 2023 年稀土价格持续下跌导致公司稀土产品售价持续下降（据百川盈孚，2023Q1、Q2 氧化镨钕价格分别为 66.63 和 48.2 万元/吨，环比下降 27.66%；氧化铽价格 Q1、Q2 分别为 1235.16 和 856.25 万元/吨，环比下降 30.68%）。Q2 归母净利环比提升主要系资产减值损失（主要为存货跌价准备）环比减少 6161 万元至-6081.58 万元（Q1 为-1.2815.58 万元）。
- **公司积极推进资源保障工作。**①公司向特定对象发行股票融资收购中稀湖南矿山项目正有序推进中，中稀湖南 2022 年净利润为 3.41 亿元，股权注入将大幅增厚公司业绩。中稀湖南评估利用可采储量 1299.24 万吨，稀土氧化物 1.42 万吨，设计年产能 1840 吨 REO，公司计划于 2024 年在此基础上开始建设镁盐工艺，产能 1000 吨/年。根据评估报告，矿山将服务至 2028 年 3 月；中稀湖南子公司中稀永州已经启动 5000 吨 REO/年的稀土分离技改工作，预计今年年底试生产，2025 年达产。②赣南稀土矿山升级改造复产取得积极成效③此外公司持股的圣功寨稀土矿探矿权和肥田稀土矿探矿权正积极开展探转采工作，圣功寨稀土矿矿山地质环境保护与土地复垦方案已通过自然资源部的审查。
- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年公司净利润为 2.30、4.89、7.02 亿元，EPS 为 0.23、0.50、0.72 元/股，8 月 30 日收盘价对应的 PE 分别为 123x、58x、40x。
- **风险提示：**中稀湖南收购不及预期，稀土价格继续下跌。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,973	3,786	4,357	4,639	6,411
同比(%)	79.5%	27.3%	15.1%	6.5%	38.2%
归属母公司净利润	195	416	230	489	702
同比(%)	-30.0%	112.7%	-44.7%	112.8%	43.4%
毛利率(%)	12.7%	17.1%	13.5%	14.8%	15.5%
ROE(%)	7.5%	13.8%	7.2%	13.2%	15.9%
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.42	0.23	0.50	0.72
P/E	145.17	68.25	123.38	57.99	40.44
P/B	10.91	9.40	8.84	7.67	6.45
EV/EBITDA	2,973	3,786	4,357	4,639	6,411

资料来源: Wind; 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,390	2,887	3,061	3,568	4,345	
货币资金	212	471	429	821	541	
应收票据	203	138	159	169	234	
应收账款	17	2	3	3	4	
预付账款	52	185	222	233	320	
存货	2,381	1,954	2,095	2,180	3,033	
其他	526	136	153	162	214	
非流动资产	487	493	541	544	546	
长期股权投资	344	345	346	347	349	
固定资产(合计)	93	108	121	132	143	
无形资产	7	6	6	6	5	
其他	43	33	68	59	49	
资产总计	3,877	3,380	3,602	4,112	4,890	
流动负债	1,166	229	251	260	320	
短期借款	1,071	38	38	38	38	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	17	13	15	16	22	
其他	77	179	197	206	260	
非流动负债	10	30	32	32	32	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	10	30	32	32	32	
负债合计	1,175	259	283	292	352	
少数股东权益	101	104	109	121	137	
归属母公司股东权益	2,600	3,016	3,211	3,700	4,401	
负债和股东权益	3,877	3,380	3,602	4,112	4,890	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,973	3,786	4,357	4,639	6,411	
同比(%)	79.5%	27.3%	15.1%	6.5%	38.2%	
归属母公司净利润	195	416	230	489	702	
同比(%)	-	112.7%	-44.7%	112.8%	43.4%	
毛利率(%)	12.7%	17.1%	13.5%	14.8%	15.5%	
ROE%	7.5%	13.8%	7.2%	13.2%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.42	0.23	0.50	0.72	
P/E	145.17	68.25	123.38	57.99	40.44	
P/B	10.91	9.40	8.84	7.67	6.45	
EV/EBITDA	131.29	53.79	100.21	46.51	33.13	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,973	3,786	4,357	4,639	6,411	
营业成本	2,596	3,140	3,768	3,953	5,419	
营业税金及附加	4	9	10	11	15	
销售费用	5	3	3	4	5	
管理费用	53	40	46	49	68	
研发费用	15	17	20	21	29	
财务费用	32	18	-9	-8	-16	
减值损失合计	-18	-5	-250	-30	-60	
投资净收益	2	-5	-5	-6	-8	
其他	8	7	15	16	22	
营业利润	259	556	277	589	845	
营业外收支	-3	0	0	0	0	
利润总额	257	556	277	589	845	
所得税	50	131	42	88	127	
净利润	206	425	235	501	718	
少数股东损益	11	10	5	12	17	
归属母公司净利润	195	416	230	489	702	
EBITDA	298	592	279	593	841	
EPS(当年)(元)	0.20	0.42	0.23	0.50	0.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-745	994	13	414	-258	
净利润	206	425	235	501	718	
折旧摊销	11	13	11	12	12	
财务费用	42	23	2	2	2	
投资损失	-2	5	5	6	8	
营运资金变动	-1,021	531	-445	-136	-1,057	
其它	19	-3	205	30	60	
投资活动现金流	-24	-14	-19	-20	-22	
资本支出	-26	-17	-13	-13	-13	
长期投资	0	0	-1	-1	-1	
其他	2	3	-5	-6	-8	
筹资活动现金流	695	-722	-35	-2	-2	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	2,228	758	0	0	0	
支付利息或股息	-91	-29	-41	-2	-2	
现金流净增加额	-73	259	-42	393	-281	

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。