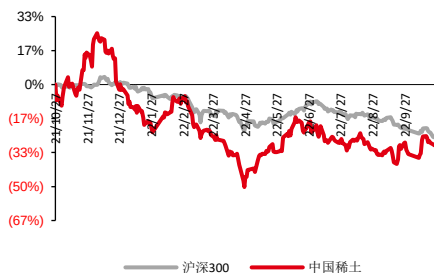


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.36
总股本/流通股本(亿股)	9.81/9.81
总市值/流通市值(亿元)	287.98/287.98
52 周高/低(元)	50.10/15.57
第一大股东	五矿稀土集团
持股比例	24.0%
资产负债率(%)	12.5%
市盈率 PE	78.8

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

研究助理：张亚桐

SAC 登记编号：S1340122080030

Email: zhangyatong@cnpsec.com

中国稀土 (000831.SZ):

业绩增长符合预期，战略重组完成后再启航

● 发布 2022 年三季报，业绩增长符合预期

公司发布 2022 年三季报，公司今年 1-9 月实现营收 31.69 亿元，同比增长 58.21%；归母净利润 3.68 亿元，同比增长 85.99%；扣非归母净利润 3.63 亿元，同比增长 87.30%。业绩增长主要系稀土价格较去年有较大幅度增长，增厚利润。

2022Q3，公司实现营收 9.68 亿元，同比增长 125.72%、环比下降 2.5%；归母净利润 0.63 亿元，同比增长 122.5%、环比下降 54.0%；扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 129.34%、环比下降 53.0%。

● 战略重组完成，中国稀土集团唯一上市平台

中国稀土集团将与北方稀土集团并驾齐驱，形成“一南一北、一轻一重”的供应格局，共同主导国内稀土行业。

战略重组划转完成后，中国稀土集团直接及间接持有五矿稀土 40.08% 的股份。五矿稀土控股股东仍为五矿稀土集团，实际控制人由中国五矿变更为中国稀土集团；最终实际控制人仍为国务院国资委。

中国稀土作为中国稀土集团唯一上市平台，发展前景可期。公司将依托集团资源，进一步拓展稀土资源、内部深耕细作与外部重视市场并举，提升公司的核心竞争力。

目前，中国稀土集团与上市公司正持续梳理与研究内外部稀土相关资产与产业布局等情况，集团内部稀土相关资源有望整合并入公司，尤其是集团内盈利状态良好且具备上市条件的公司资产，将优先被注入公司。

● 稀土价格持续回暖，公司有望迎来量价齐升

稀土价格持续回暖，受益于下游需求旺盛。以新能源、风力发电、工业机器人等为代表的行业，保持高增速发展，拉动以稀土为原料的钕铁硼的需求攀升，进而对稀土价格形成强有力支撑。长期看，稀土价格有望继续上涨，价格维持在高位震荡。

● 盈利预测与估值

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 48.52/63.31/79.11 亿元，分别同比增长 63.18%/30.48%/24.95%；归母净利润分别为 4.49/5.74/7.21 亿元，分别同比增长 129.66%/27.84%/25.60%，对应 EPS 分别为 0.46/0.58/0.73 元。

以 2022 年 10 月 28 日收盘价 29.36 元为基准，对应 2022-2024E 对应 PE 分别为 65.24/51.03/40.63 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

稀土价格波动超预期；海外稀土矿山投产超预期；下游需求不及

预期。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	2973.36	4851.86	6330.89	7910.55
增速	79.50%	63.18%	30.48%	24.95%
归属母公司股东净利润（百万）	195.41	448.77	573.72	720.61
增速	6.57%	129.66%	27.84%	25.60%
毛利率	13%	14%	14%	14%
每股收益 EPS（元）	0.2	0.46	0.58	0.73
市盈率 PE	149.84	65.24	51.03	40.63
净资产收益率 ROE	8%	15%	16%	17%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	2973	4852	6331	7911	营业收入	2973	4852	6331	7911
营业成本	2596	4161	5426	6776	营业利润	259	575	759	998
税金及附加	4	8	11	13	归属于母公司净利润	195	449	574	721
销售费用	5	9	3	4	获利能力				
管理费用	53	78	117	99	毛利率	13%	14%	14%	14%
研发费用	15	28	21	33	净利率	7%	9%	9%	9%
财务费用	32	0	0	0	ROE	8%	15%	16%	17%
资产减值损失	(18)	0	0	0	ROIC	6%	11%	12%	13%
营业利润	259	575	759	998	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	30%	30%	26%	25%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	2.9	3	3.5	3.7
利润总额	257	575	759	998	营运能力				
所得税	50	101	153	237	应收账款周转率	318	289	321	292
净利润	195	449	574	721	存货周转率	1	2	2	2
归母净利润	195	449	574	721	每股指标 (元)				
每股收益 (元)	0.20	0.46	0.58	0.73	每股收益	0.20	0.73	1.18	1.34
资产负债表					每股净资产	2.75	3.24	3.86	4.63
货币资金	212	486	497	1003	估值比率				
交易性金融资产	0	0	0	0	PE	149.84	65.24	51.03	40.63
应收票据及应收账款	220	114	239	168	PB	11.26	9.6	8.08	6.74
预付款项	52	83	108	135	EV/EBITDA	131.29	52.24	39.56	29.57
存货	2381	2622	2923	3309	现金流量表				
流动资产合计	3390	4042	4614	5561	净利润	195	449	574	721
固定资产	93	93	93	93	折旧和摊销	11	0	0	0
在建工程	8	8	8	8	经营活动现金流净额	(745)	271	7	500
无形资产	7	7	7	7	投资	0	0	0	0
非流动资产合计	487	487	487	487	资本性支出	(26)	2	2	3
资产总计	3877	4529	5101	6048	其他	2	2	2	2
短期借款	1071	1071	1071	1071	投资活动现金流净额	(24)	3	4	5
应付票据及应付账款	17	145	67	201	债权融资	0	0	0	0
其他流动负债	64	106	144	189	股权融资	788	0	0	0
流动负债合计	1166	1344	1310	1496	支付股利及利息	(91)	0	0	0
其他	10	10	10	10	其他	(2)	0	0	0
非流动负债合计	10	10	10	10	筹资活动现金流净额	695	(98)	0	0
负债合计	1175	1353	1319	1505	现金净流量	(73)	274	12	506
股本	981	981	981	981					
资本公积金	740	740	740	740					
未分配利润	666	1048	1535	2148					
盈余公积	176	243	329	437					
少数股东权益	101	126	159	200					
所有者权益合计	2701	3176	3782	4543					
负债和所有者权益总计	3877	4529	5101	6048					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

目录

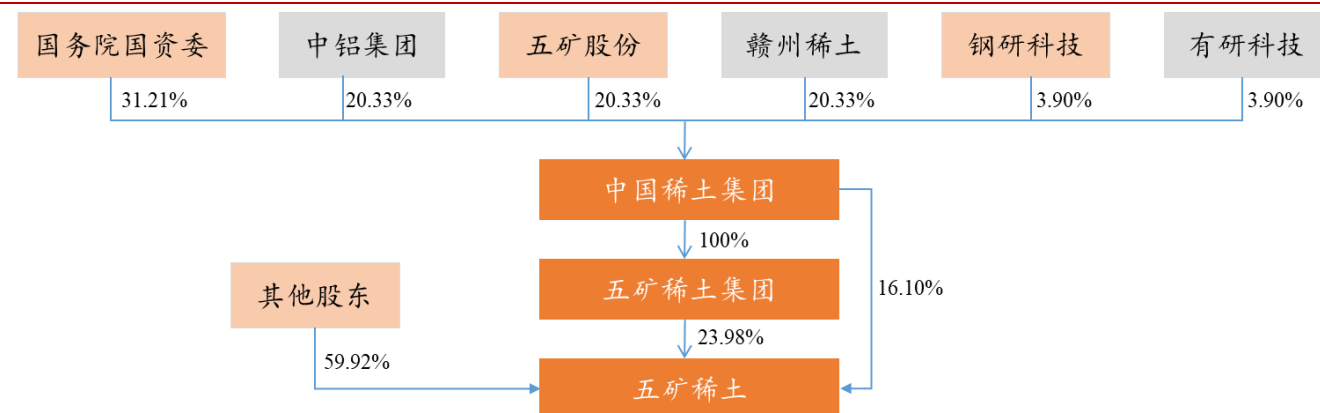
1 战略重组后，公司“中国稀土集团”唯一上市平台	5
2 风险提示.....	6

图表目录

图表 1：战略重组后的股权架构图	5
图表 2：营业收入及同比（亿元，%）	5
图表 3：归母净利润及同比（亿元，%）	5
图表 4：2021-2022 年中国稀土集团开采指标（吨）	5
图表 5：中国稀土集团获分 29.6%的开采稀土指标	5

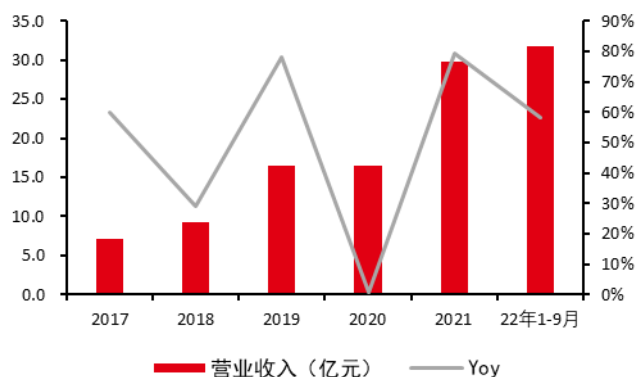
1 战略重组后，公司“中国稀土集团”唯一上市平台

图表 1：战略重组后的股权架构图



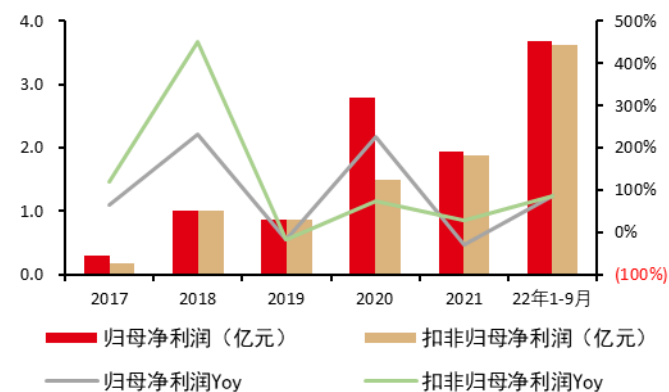
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 2：营业收入及同比（亿元，%）



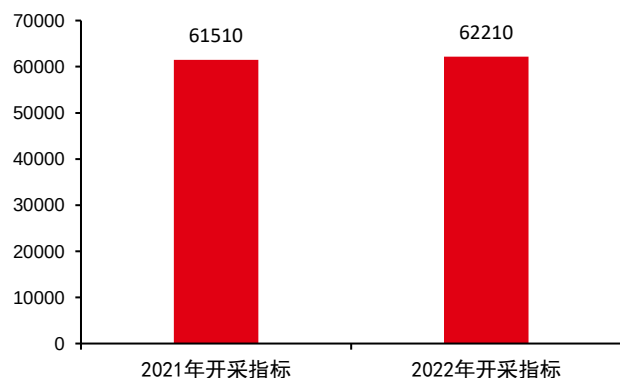
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 3：归母净利润及同比（亿元，%）



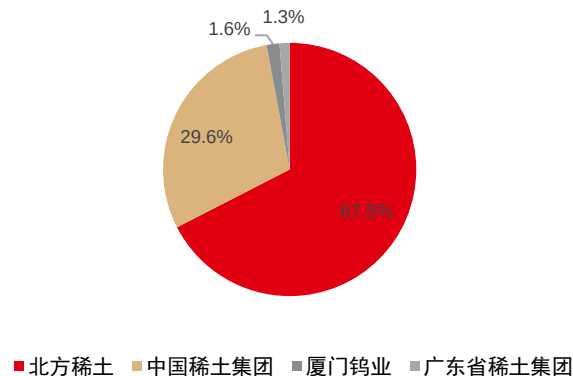
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 4：2021-2022 年中国稀土集团开采指标（吨）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 5：中国稀土集团获分 29.6% 的开采稀土指标



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2 风险提示

稀土价格波动超预期；海外稀土矿山投产超预期；下游需求不及预期。

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。