

中国稀土(000831)

中重稀土龙头，资源整合可期

行业：有色金属/小金属
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：28.35元
 目标价格：30.45元

中国稀土集团唯一上市平台，中重稀土龙头

公司主要从事稀土氧化物等产品的生产运营以及稀土技术研发、咨询服务。2023年，公司稀土开采量指标为6.72万吨，占全国指标总量的28.0%；其中，中重稀土/轻稀土开采指标分别为1.30/5.42万吨，占全国指标总量的67.9%/24.5%；稀土冶炼分离量指标为6.32万吨，占全国指标总量的27.5%。公司作为中国稀土集团现阶段唯一上市平台，将协同中国稀土集团产业规划积极推动内外部稀土资产整合重组。

中稀湖南优质资产注入，增厚公司净利润可期

2023/12/5 公司公告向特定对象发行股票募集的部分资金用于收购中稀发展持有的中稀湖南94.67%股权已完成过户，中稀湖南注入五矿稀土集团下属江华稀土矿山项目已进入生产经营阶段。江华稀土矿为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目。根据向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿），评估机构出具的《采矿权评估报告》中预计中稀湖南于2023-2026年度预测的矿业权口径净利润分别为2.40/1.60/1.70/1.89亿元。

24年行业供需格局优化，稀土价格有望触底回升

近日工信部下达2024年第一批稀土开采和冶炼分离总量控制指标，分别为13.5/12.7万吨，分别同比增长12.5%/10.4%。22-23年第一批稀土开采指标同比增速分别为20%/19%，第一批冶炼分离指标同比增速分别为20%/18%；24年第一批稀土开采和冶炼指标增速均低于往年。24年稀土供给端增速放缓而需求端保持较快增长的背景下，稀土行业供需格局有望优化，带动稀土价格触底回升。

盈利预测与投资建议

公司是中国稀土集团唯一上市平台，集团优质资产注入增厚利润可期。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.16/3.59/4.33亿元；EPS分别为0.20/0.34/0.41元，3年CAGR为1.34%。我们给予中国稀土2024年90倍PE，目标价30.45元；维持“增持”评级。

风险提示：稀土价格大幅下跌风险；集团资产注入不及预期；产业政策变化风险；安全环保风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,061.22/980.89
流通A股市值(百万元)	27,808.20
每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	11.53
一年内最高/最低(元)	41.37/20.26

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2973	3786	3882	4076	4278
增长率(%)	79.50%	27.33%	2.55%	4.97%	4.97%
EBITDA(百万元)	299	587	284	467	562
归母净利润(百万元)	195	416	216	359	433
增长率(%)	-29.96%	112.70%	-48.11%	66.46%	20.50%
EPS(元/股)	0.18	0.39	0.20	0.34	0.41
市盈率(P/E)	154.0	72.4	139.5	83.8	69.5
市净率(P/B)	11.6	10.0	5.7	5.3	5.0
EV/EBITDA	131.5	54.7	97.9	59.2	48.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年02月22日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	212	471	2554	2766	3070
应收账款+票据	660	252	258	271	285
预付账款	52	185	190	199	209
存货	2381	1954	2113	2202	2267
其他	85	25	26	27	28
流动资产合计	3390	2887	5141	5466	5859
长期股权投资	344	345	349	354	358
固定资产	99	113	116	129	141
在建工程	8	0	10	10	10
无形资产	7	6	6	6	5
其他非流动资产	29	29	29	29	29
非流动资产合计	487	493	510	527	543
资产总计	3877	3380	5651	5993	6402
短期借款	1071	38	0	0	0
应付账款+票据	17	13	14	15	15
其他	77	179	190	198	205
流动负债合计	1166	229	204	213	220
长期带息负债	5	4	3	3	2
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	5	26	26	26	26
非流动负债合计	10	30	30	29	29
负债合计	1175	259	233	242	249
少数股东权益	101	104	109	117	128
股本	981	981	1061	1061	1061
资本公积	740	740	2756	2756	2756
留存收益	879	1295	1491	1816	2208
股东权益合计	2701	3120	5417	5751	6153
负债和股东权益总计	3877	3380	5651	5993	6402

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	206	425	221	367	443
折旧摊销	11	13	7	8	8
财务费用	32	18	-4	-9	-10
存货减少(增加为“-”)	-860	427	-159	-89	-65
营运资金变动	-1014	528	-159	-104	-82
其它	879	-417	161	91	66
经营活动现金流	-745	994	67	264	361
资本支出	-29	2	-20	-20	-20
长期投资	0	0	0	0	0
其他	6	-16	-6	-6	-6
投资活动现金流	-24	-14	-26	-26	-26
债权融资	676	-1034	-38	-1	-1
股权融资	0	0	80	0	0
其他	18	313	2000	-25	-31
筹资活动现金流	695	-722	2043	-25	-31
现金净增加额	-73	259	2083	213	303

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2973	3786	3882	4076	4278
营业成本	2596	3140	3395	3539	3643
营业税金及附加	4	9	9	10	10
营业费用	5	3	3	3	3
管理费用	69	57	54	55	58
财务费用	32	18	-4	-9	-10
资产减值损失	-18	-5	-140	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-5	-2	-2	-2
其他	8	7	-2	-2	-3
营业利润	259	556	282	469	564
营业外净收益	-3	0	0	0	0
利润总额	257	556	281	468	564
所得税	50	131	60	101	121
净利润	206	425	221	367	443
少数股东损益	11	10	5	8	10
归属于母公司净利润	195	416	216	359	433

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	79.50%	27.33%	2.55%	4.97%	4.97%
EBIT	-9.02%	99.17%	-51.73%	65.74%	20.70%
EBITDA	-8.82%	96.03%	-51.57%	64.24%	20.47%
归属于母公司净利润	-29.96%	112.70%	-48.11%	66.46%	20.50%
获利能力					
毛利率	12.68%	17.06%	12.54%	13.17%	14.84%
净利率	6.94%	11.24%	5.69%	9.02%	10.35%
ROE	7.51%	13.78%	4.06%	6.37%	7.18%
ROIC	8.56%	11.88%	7.60%	11.84%	13.70%
偿债能力					
资产负债率	30.32%	7.68%	4.13%	4.04%	3.89%
流动比率	2.9	12.6	25.2	25.7	26.6
速动比率	0.7	3.2	13.8	14.3	15.2
营运能力					
应收账款周转率	6.5	33.3	33.3	33.3	33.3
存货周转率	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
总资产周转率	0.8	1.1	0.7	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.4	0.2	0.3	0.4
每股经营现金流	-0.7	0.9	0.1	0.2	0.3
每股净资产	2.5	2.8	5.0	5.3	5.7
估值比率					
市盈率	154.0	72.4	139.5	83.8	69.5
市净率	11.6	10.0	5.7	5.3	5.0
EV/EBITDA	131.5	54.7	97.9	59.2	48.6
EV/EBIT	136.7	56.0	100.5	60.2	49.4

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 22 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼