

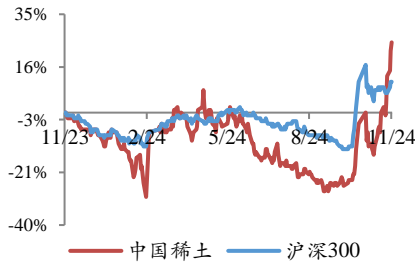
Q3 业绩符合预期，未来受益于资源整合开发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-09

收盘价（元） 34.52
近12个月最高/最低（元） 38.88/20.26
总股本（百万股） 1,061
流通股本（百万股） 1,061
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 366
流通市值（亿元） 366

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《中国稀土覆盖报告：中重稀土领军企业，资源整合大幕开启》
2023-10-12

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营收19.53亿元，同比-45.03%，主要系稀土产品价格下跌，公司调整了营销策略及产品销售结构，收入较上年同期下降；归母净利润为-2.03亿元，同比-165.14%。24年前三季度公司经营产生的现金流量净额为-5.95亿元，同比-304.88%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期减少；投资活动产生的现金流量净额为0.47亿元，同比+177.22%，主要系收回投资现金较上年同期增加；筹资活动产生的现金流量净额为-1.02亿元，同比-1920.06%，取得借款所收到的现金较上年同期减少。单季度来看，24年Q3实现收入7.98亿元，环比-6.48%，同比-27.92%；实现归母净利润为0.41亿元，环比-6.59%，同比-70.37%

● 国内资源整合完成，海外资源开发突破，保障原料供应

根据公司公告，2024年1-9月，由于部分稀土产品价格下跌，公司按照会计准则要求，对应收账款、其他应收款、存货计提减值准备2.24亿元，是形成公司当前亏损的主要因素。公司前三季度亏损金额正逐步收窄，第二季度和第三季度当季实现盈利。公司实际控制人中国稀土集团于2023年全面完成我国中重稀土资源整合，赣南稀土矿山升级改造及复产取得积极成效，海外稀土资源开发取得突破，公司的资源渠道亦将得到进一步保障，现阶段原料供应能够较好满足所属分离企业正常生产所需。

● 投资建议

考虑到行业价格波动，我们调整了业绩预期，预计24-26年公司归母净利润-1.02/1.27/3.77亿元（此前24-25年预测为3.35/4.26亿元），25-26年对应PE分别为302、102倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3988	2545	2497	2500
收入同比（%）	-5.4%	-36.2%	-1.9%	0.1%
归属母公司净利润	418	-102	127	377
净利润同比（%）	-45.7%	-124.3%	224.8%	196.8%
毛利率（%）	22.4%	12.6%	15.0%	18.9%
ROE（%）	8.6%	-2.2%	2.6%	7.3%
每股收益（元）	0.42	-0.10	0.12	0.35
P/E	65.43	—	302.21	101.84
P/B	6.05	8.21	8.00	7.41
EV/EBITDA	46.40	-121.15	114.86	594.39

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4586	4466	4211	4933	营业收入	3988	2545	2497	2500
现金	1900	2977	2322	3420	营业成本	3097	2225	2122	2027
应收账款	261	102	176	152	营业税金及附加	117	204	75	50
其他应收款	1	0	1	0	销售费用	4	102	25	75
预付账款	4	22	42	41	管理费用	84	102	84	100
存货	1641	868	1045	1133	财务费用	-14	-16	-26	-16
其他流动资产	778	497	625	187	资产减值损失	-124	-215	-6	-6
非流动资产	951	1183	1509	1784	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	346	347	348	349	投资净收益	0	-1	-1	-1
固定资产	467	699	958	1186	营业利润	549	-133	166	488
无形资产	82	132	191	247	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	56	5	11	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5537	5650	5719	6717	利润总额	550	-133	166	488
流动负债	437	741	678	1280	所得税	110	-27	33	93
短期借款	196	346	466	1066	净利润	439	-106	133	395
应付账款	79	20	76	15	少数股东损益	22	-5	6	18
其他流动负债	162	375	135	199	归属母公司净利润	418	-102	127	377
非流动负债	73	73	73	73	EBITDA	596	-295	318	61
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	-0.10	0.12	0.35
其他非流动负债	73	73	73	73					
负债合计	510	814	750	1353					
少数股东权益	171	166	173	191	主要财务比率				
股本	1061	1061	1061	1061	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1804	1804	1804	1804	成长能力				
留存收益	1991	1804	1931	2308	营业收入	-5.4%	-36.2%	-1.9%	0.1%
归属母公司股东权	4856	4669	4796	5173	营业利润	-45.2%	-124.2%	225.0%	193.0%
负债和股东权益	5537	5650	5719	6717	归属于母公司净利	-45.7%	-124.3%	224.8%	196.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	22.4%	12.6%	15.0%	18.9%
					净利率 (%)	10.5%	-4.0%	5.1%	15.1%
					ROE (%)	8.6%	-2.2%	2.6%	7.3%
					ROIC (%)	8.2%	-6.7%	2.2%	-1.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	9.2%	14.4%	13.1%	20.1%
					净负债比率 (%)	10.1%	16.8%	15.1%	25.2%
					流动比率	10.50	6.03	6.21	3.85
					速动比率	6.38	4.62	4.38	2.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.46	0.44	0.40
					应收账款周转率	30.26	45.00	180.00	180.00
					应付账款周转率	41.83	45.00	43.89	44.25
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	-0.10	0.12	0.35
					每股经营现金流(薄)	0.33	1.31	-0.25	0.91
					每股净资产	4.58	4.40	4.52	4.87
					估值比率				
					P/E	65.43	—	302.21	101.84
					P/B	6.05	8.21	8.00	7.41
					EV/EBITDA	46.40	-121.15	114.86	594.39

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。