

公司研究

Q4 归母净利润为全年单季最高，稀土底部价格静待行业反转

——北方稀土（600111.SH）2024 年业绩预告点评

要点

事件：2025 年 1 月 22 日，北方稀土公布 2024 年业绩预告。公司预计 2024 年实现归母净利润 9.5 亿元-10.8 亿元，同比减少 54.41%到 59.90%。预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 8.2 亿元-9.5 亿元，同比减少 59.10%到 64.71%。

点评：Q4 归母净利润为全年单季最高，2024 年主要产品产量均同比提升。 Q4 单季归母净利润为 5.45 亿元-6.75 亿元，为 2024 年单季最高值。公司 Q4 稀土挂牌价格（氧化镨钕）为全年最高，2024 年 Q1-Q4 公司氧化镨钕挂牌均价分别为 40.8 万元/吨、38.1 万元/吨、39.1 万元/吨、41.6 万元/吨；2024 年 Q1-Q4 公司与包钢稀土精矿价格分别为不含税 20737 元/吨、16792 元/吨、16741 元/吨、17782 元/吨。公司 2024 年归母净利润同比下滑主要系以稀土镨钕产品为代表主要稀土产品价格总体呈震荡下行走势，均价同比下降，需求增长及拉动效应不及预期，稀土市场整体表现弱势。但公司 2024 年主要产品产量均同比提升：公司预计稀土冶炼分离产品产量同比增长约 1.63%；稀土金属产量同比增长约 20.78%；磁性材料产品产量同比增长约 10.42%；抛光材料产品产量同比增长约 0.26%；储氢材料产品同比增长约 19.78%。

推进绿色冶炼升级改造项目，积极促进成本管控和原料提升。 公司投资不超过 78 亿元建设“中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司冶炼分公司与华美公司原厂址及附近接壤区域绿色冶炼升级改造项目”，一期工程于 2024 年 10 月 15 日建成投产，项目全部建成后，公司将具备处理 58.09%REO 混合稀土精矿能力 19.8 万吨/年，以 REO 计 11.5 万吨/年；萃取分离能力 10.7 万吨/年（以 REO 计），沉淀和结晶能力 14 万吨/年（以 REO 计），灼烧能力 3.9 万吨/年（以 REO 计），将对公司成本管控、原料端工艺提升等方面起到积极促进作用。

稀土价格位于底部区间，静待行业反转。 根据《锂钴稀土磁材静待反转，固态电池材料成长可期——能源金属 2025 年度投资策略》：需求端机器人、飞行汽车等新应用场景将成为稀土磁材增长新引擎，预计 2025 年和 2026 年全球氧化镨钕需求分别为 11.7 万吨和 12.69 万吨，同比增速+9.7%和+8.4%，未来行业将继续维持供需紧平衡的状态。

盈利预测与评级：考虑到 2024 年稀土价格同比下滑，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年 EPS 为 0.28 元/0.54 元/0.82 元，下调 62.2%/37.2%/21.9%，对应 2024-2026PE 为 77X/39X/26X。鉴于公司稀土行业龙头地位以及未来供需关系的改善，我们维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业供给过快释放；稀土产品价格下跌等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	37,260	33,497	31,700	36,431	41,297
营业收入增长率	22.53%	-10.10%	-5.37%	14.92%	13.36%
净利润（百万元）	5,984	2,371	995	1,946	2,972
净利润增长率	16.64%	-60.38%	-58.04%	95.66%	52.67%
EPS（元）	1.66	0.66	0.28	0.54	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.17%	10.97%	4.45%	8.05%	11.03%
P/E	13	32	77	39	26
P/B	3.8	3.5	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-22

增持（维持）

当前价：21.06 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebscn.com

分析师：马俊

执业证书编号：S0930523070008

021-52523809

majun@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	36.15
总市值(亿元):	761.33
一年最低/最高(元):	15.02/27.85
近 3 月换手率:	128.27%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.08	7.77	5.24
绝对	-3.39	3.34	22.73

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,260	33,497	31,700	36,431	41,297
营业成本	26,905	28,600	29,163	32,496	35,787
折旧和摊销	451	522	627	656	681
税金及附加	256	145	95	255	289
销售费用	73	51	49	56	63
管理费用	1,047	996	888	1,020	1,156
研发费用	255	244	231	265	300
财务费用	210	168	228	253	262
投资收益	-149	39	40	50	60
营业利润	7,452	3,114	1,479	2,532	3,782
利润总额	7,437	3,132	1,494	2,557	3,817
所得税	1,080	509	224	384	573
净利润	6,358	2,623	1,270	2,173	3,245
少数股东损益	374	252	275	227	273
归属母公司净利润	5,984	2,371	995	1,946	2,972
EPS(元)	1.66	0.66	0.28	0.54	0.82

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,741	2,428	1,999	1,965	1,345
净利润	5,984	2,371	995	1,946	2,972
折旧摊销	451	522	627	656	681
净营运资金增加	3,432	-221	-451	1,999	3,740
其他	-5,126	-244	828	-2,636	-6,047
投资活动产生现金流	-415	-1,823	-417	-275	-240
净资本支出	-1,001	-1,102	-250	-250	-250
长期投资变化	282	680	0	0	0
其他资产变化	303	-1,402	-167	-25	10
融资活动现金流	-6,483	161	-543	-744	-132
股本变化	-18	0	0	0	0
债务净变化	-4,492	843	-62	-364	347
无息负债变化	622	1,139	150	397	361
净现金流	-2,114	775	1,038	946	973

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.8%	14.6%	8.0%	10.8%	13.3%
EBITDA 率	27.8%	14.2%	6.7%	8.9%	11.3%
EBIT 率	26.5%	12.4%	4.7%	7.1%	9.6%
税前净利润率	20.0%	9.4%	4.7%	7.0%	9.2%
归母净利润率	16.1%	7.1%	3.1%	5.3%	7.2%
ROA	17.3%	6.5%	3.1%	5.0%	6.8%
ROE (摊薄)	30.2%	11.0%	4.4%	8.0%	11.0%
经营性 ROIC	26.2%	10.7%	3.9%	6.5%	9.0%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	32%	34%	33%	31%	30%
流动比率	2.91	3.13	3.20	3.44	3.61
速动比率	1.36	1.53	1.43	1.47	1.57
归母权益/有息债务	3.25	3.11	3.25	3.71	3.93
有形资产/有息债务	5.69	5.57	5.77	6.40	6.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	36,645	40,497	41,601	43,681	47,416
货币资金	4,448	5,302	6,340	7,286	8,259
交易性金融资产	505	384	500	501	501
应收账款	2,192	3,502	2,853	1,639	1,858
应收票据	1,059	2,496	2,219	2,550	2,891
其他应收款 (合计)	192	150	158	182	206
存货	14,505	14,826	16,728	18,733	20,725
其他流动资产	3,764	1,752	854	1,090	1,577
流动资产合计	27,166	28,956	30,295	32,692	36,794
其他权益工具	1,160	1,244	1,244	1,244	1,244
长期股权投资	282	680	703	703	703
固定资产	4,424	5,453	5,299	5,035	4,701
在建工程	1,300	1,439	1,190	997	853
无形资产	583	569	633	670	706
商誉	32	32	32	32	32
其他非流动资产	229	785	785	785	785
非流动资产合计	9,480	11,541	11,306	10,989	10,623
总负债	11,613	13,595	13,683	13,717	14,425
短期借款	1,417	2,012	3,524	3,160	3,507
应付账款	2,232	1,782	1,750	1,950	2,147
应付票据	513	839	875	975	1,074
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	931	1,819	1,819	1,819	1,819
流动负债合计	9,320	9,248	9,463	9,496	10,204
长期借款	609	3,255	3,255	3,255	3,255
应付债券	1,205	0	0	0	0
其他非流动负债	370	502	502	502	502
非流动负债合计	2,293	4,347	4,220	4,220	4,220
股东权益	25,032	26,901	27,918	29,964	32,992
股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
公积金	2,482	2,574	2,574	2,574	2,574
未分配利润	13,499	15,173	15,915	17,734	20,488
归属母公司权益	19,831	21,619	22,361	24,180	26,935
少数股东权益	5,201	5,282	5,557	5,784	6,057

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.20%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用率	2.81%	2.97%	2.80%	2.80%	2.80%
财务费用率	0.56%	0.50%	0.72%	0.70%	0.63%
研发费用率	0.68%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
所得税率	15%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.17	0.07	0.04	0.06	0.09
每股经营现金流	1.31	0.67	0.55	0.54	0.37
每股净资产	5.49	5.98	6.19	6.69	7.45
每股销售收入	10.31	9.27	8.77	10.08	11.42

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	13	32	77	39	26
PB	3.8	3.5	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	9.2	20.1	43.8	28.7	20.2
股息率	0.8%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入
	增持
	中性
	减持
	卖出
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP