



北方稀土 (600111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩同比增长，继续看好稀土涨价

事件

4 月 29 日公司发布 2025 年一季报，实现营收 92.87 亿元，环比-18.58%，同比+61.19%；归母净利润为 4.31 亿元，环比-28.10%，同比+727.30%；扣非归母净利润为 4.35 亿元，环比-31.57%、同比显著增加。

点评

销量显著增长，毛利率有所下滑。1Q25 公司销量环比显著增加，主要产品稀土氧化物、稀土金属和磁性材料销量分别环比+81.39%/+47.83%/+16.76%至 10558/11330/16166 吨。价格小幅上涨，1Q25 氧化镨钕价格、钕铁硼 (N35) 价格分别环比+3.20%、持平至 429.58 元/公斤、137.50 元/公斤。成本方面，1Q25 公司与包钢股份稀土精矿关联交易价格环比+4.70%。成本涨幅大于售价，1Q25 公司毛利、毛利率分别环比-27.15%、-1.32pct 至 10.41 亿元、11.21%。

降本增效推进。1Q25 公司期间费用环比-34.27%至 3.49 亿元，期间费率环比-0.90pct 至 3.76%；其中销售、管理费率分别环比持平/-0.16pct 至 0.12%/2.64%。1Q25 公司资产负债率为 37.69%，环比-0.27pct，仍处较低水平，资本结构维持良好。

稀土价格看涨，战略价值进一步提升。出口管制，海外矿供应显著收缩，国内有冶炼配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复；下游人形机器人和低空经济有望持续打开稀土领域新增需求，磁材标的有望与稀土资源标的共振；稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块整体关注度有望显著提高。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收分别为 348/405/458 亿元，归母净利润分别为 21/25/35 亿元，EPS 分别为 0.58/0.69/0.97 元，对应 PE 分别为 40/34/24 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

分析师：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.24 元

相关报告：

- 1.《北方稀土公司点评：业绩受益涨价环比显著改善，单位成本有所下降》，2025.4.20
- 2.《北方稀土公司点评：量价环比齐升显著改善业绩，继续看多稀土涨价》，2024.10.29
- 3.《北方稀土公司点评：减值拖累业绩表现，关注稀土价格回升》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,497	32,966	34,849	40,530	45,816
营业收入增长率	-10.10%	-1.58%	5.71%	16.30%	13.04%
归母净利润(百万元)	2,371	1,004	2,106	2,500	3,490
归母净利润增长率	-60.38%	-57.64%	109.75%	18.68%	39.60%
摊薄每股收益(元)	0.656	0.278	0.583	0.692	0.965
每股经营性现金流净额	0.67	0.28	0.43	0.13	0.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.97%	4.48%	8.84%	9.73%	12.32%
P/E	35.44	83.66	39.88	33.61	24.07
P/B	3.89	3.75	3.53	3.27	2.97

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	37,260	33,497	32,966	34,849	40,530	45,816
增长率		-10.1%	-1.6%	5.7%	16.3%	13.0%
主营业务成本	-26,905	-28,600	-29,589	-30,342	-34,844	-38,399
%销售收入	72.2%	85.4%	89.8%	87.1%	86.0%	83.8%
毛利	10,355	4,897	3,378	4,507	5,687	7,416
%销售收入	27.8%	14.6%	10.2%	12.9%	14.0%	16.2%
营业税金及附加	-256	-145	-139	-174	-203	-229
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-73	-51	-46	-52	-61	-69
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,047	-996	-1,043	-1,115	-1,297	-1,466
%销售收入	2.8%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	-255	-244	-300	-254	-296	-334
%销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	8,723	3,461	1,850	2,911	3,830	5,318
%销售收入	23.4%	10.3%	5.6%	8.4%	9.5%	11.6%
财务费用	-210	-168	-195	-149	-328	-435
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-883	-443	-440	0	0	0
公允价值变动收益	-229	-121	105	70	50	30
投资收益	-149	39	-11	50	70	80
%税前利润	n.a	1.3%	n.a	1.7%	1.9%	1.6%
营业利润	7,452	3,114	1,840	2,882	3,622	4,993
营业利润率	20.0%	9.3%	5.6%	8.3%	8.9%	10.9%
营业外收支	-14	18	-3	20	25	30
税前利润	7,437	3,132	1,837	2,902	3,647	5,023
利润率	20.0%	9.4%	5.6%	8.3%	9.0%	11.0%
所得税	-1,080	-509	-249	-435	-547	-753
所得税率	14.5%	16.3%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6,358	2,623	1,588	2,466	3,100	4,270
少数股东损益	374	252	584	360	600	780
归属于母公司的净利润	5,984	2,371	1,004	2,106	2,500	3,490
净利率	16.1%	7.1%	3.0%	6.0%	6.2%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6,358	2,623	1,588	2,466	3,100	4,270
少数股东损益	374	252	584	360	600	780
非现金支出	1,393	1,048	1,261	758	791	825
非经营收益	621	558	145	464	93	148
营运资金变动	-3,631	-1,802	-1,969	-2,125	-3,508	-3,121
经营活动现金净流	4,741	2,428	1,026	1,564	476	2,122
资本开支	-1,001	-1,102	-1,671	-1,301	-1,755	-1,900
投资	494	-476	-7	70	50	30
其他	91	-246	23	50	70	80
投资活动现金净流	-415	-1,823	-1,655	-1,181	-1,635	-1,790
股权募资	423	0	226	0	0	0
债权募资	-4,812	814	1,537	1,197	3,360	2,071
其他	-2,095	-652	-760	-893	-863	-1,160
筹资活动现金净流	-6,483	161	1,003	304	2,497	910
现金净流量	-2,114	775	377	688	1,339	1,242

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,448	5,302	5,644	6,324	7,656	8,894
应收款项	6,556	7,521	8,168	7,333	8,528	9,640
存货	14,505	14,826	15,975	15,794	18,615	21,041
其他流动资产	1,656	1,307	1,876	1,546	1,686	1,857
流动资产	27,166	28,956	31,664	30,997	36,486	41,432
%总资产	74.1%	71.5%	69.8%	69.0%	71.0%	72.1%
长期投资	1,558	1,965	2,011	2,011	2,011	2,011
固定资产	5,730	6,899	9,088	9,672	10,427	11,352
%总资产	15.6%	17.0%	20.0%	21.5%	20.3%	19.8%
无形资产	1,225	1,306	1,271	1,411	1,548	1,680
非流动资产	9,480	11,541	13,717	13,943	14,931	16,036
%总资产	25.9%	28.5%	30.2%	31.0%	29.0%	27.9%
资产总计	36,645	40,497	45,381	44,939	51,417	57,469
短期借款	4,284	3,686	3,438	5,102	8,262	10,132
应付款项	3,267	2,999	4,736	3,396	3,901	4,299
其他流动负债	1,770	2,563	2,707	755	900	1,089
流动负债	9,320	9,248	10,880	9,253	13,062	15,521
长期贷款	609	3,255	5,157	5,157	5,157	5,157
其他长期负债	1,684	1,092	1,188	622	816	1,012
负债	11,613	13,595	17,225	15,032	19,035	21,689
普通股股东权益	19,831	21,619	22,432	23,823	25,698	28,316
其中：股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
未分配利润	13,499	15,173	15,838	17,418	19,293	21,910
少数股东权益	5,201	5,282	5,724	6,084	6,684	7,464
负债股东权益合计	36,645	40,497	45,381	44,939	51,417	57,469

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.655	0.656	0.278	0.583	0.692	0.965
每股净资产	5.486	5.980	6.205	6.590	7.109	7.833
每股经营现金净流	1.311	0.672	0.284	0.433	0.132	0.587
每股股利	0.170	0.070	0.000	0.146	0.173	0.241
回报率						
净资产收益率	30.17%	10.97%	4.48%	8.84%	9.73%	12.32%
总资产收益率	16.33%	5.85%	2.21%	4.69%	4.86%	6.07%
投入资本收益率	23.89%	8.54%	4.34%	6.16%	7.11%	8.85%
增长率						
主营业务收入增长率	22.53%	-10.10%	-1.58%	5.71%	16.30%	13.04%
EBIT 增长率	24.44%	-60.33%	-46.53%	57.31%	31.59%	38.85%
净利润增长率	16.64%	-60.38%	-57.64%	109.75%	18.68%	39.60%
总资产增长率	5.58%	10.51%	12.06%	-0.97%	14.41%	11.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.6	31.0	38.3	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	168.4	187.2	190.0	190.0	195.0	200.0
应付账款周转天数	27.4	25.6	30.6	26.0	26.0	26.0
固定资产周转天数	43.4	59.5	77.5	69.0	55.3	45.2
偿债能力						
净负债/股东权益	4.58%	4.67%	8.74%	11.52%	16.28%	16.51%
EBIT 利息保障倍数	41.5	20.6	9.5	19.5	11.7	12.2
资产负债率	31.69%	33.57%	37.96%	33.45%	37.02%	37.74%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	7	11	23
增持	1	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.36	1.31	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究