

北方稀土 (600111.SH)

25Q1 冶炼分离产量同增 13%，量价齐升带来业绩高增

优于大市

核心观点

公司 2025 年一季度业绩实现同比高增。公司 2024 年实现营收 329.66 亿元，同比-1.58%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比-57.64%。**2024Q4**，公司实现营收 114.07 亿元，同比+33.04%，环比+33.10%；实现归母净利润 5.99 亿元，同比-39.52%，环比+66.41%。2024 年公司业绩同比下滑主要由于稀土价格下行，2024 年氧化镨钕均价为 39.19 万元/吨，同比-26%。分红方面，公司 2024 年向全体股东每股派发现金红利 0.035 元，现金分红总额 1.27 亿元，分红比例 12.60%。**2025Q1**，公司实现营收 92.87 亿元，同比+61.19%，环比-18.58%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比+727.30%，环比-28.10%。

调整产品结构，磁材产量同比高增。包钢集团拥有的白云鄂博矿是中国稀土储量最大、类型特殊的特大型稀土、铁、铌、钽等多金属复杂共生矿，储量超过全国 80%，资源供应稳定。2024 年公司获得开采总量控制指标 18.87 万吨，同比+5.6%；总指标占比为 69.9%，较 2023 年基本未发生变化。产量方面，2024 年公司冶炼分离产品（稀土氧化物+稀土盐类+稀土金属）产量合计 17.77 万吨，同比+1.63%；磁材板块推进设备改造升级，实现产量 5.88 万吨，同比+17.72%。2025Q1 公司冶炼分离产品产量合计 5.52 万吨，同比+12.80%；磁材产量 1.64 万吨，同比+40.88%。

2024 年三季度以来，公司成本优势加强。从产业链结构上看，北方稀土不进行采选工作，原料稀土精矿从包钢股份采购。从 2022Q4 起，公司改为每季度与包钢股份签订《稀土精矿供应合同》，根据稀土市场产品价格变化情况，按照计算公式，经协商，约定稀土精矿价格和交易总量。2024Q1 稀土精矿交易价格为不含税 2.07 万元/吨，而此期间市场价格大幅回落，因调价周期存在，导致公司原料成本压力较大。24Q3，公司采购价较市场均价低 17.21%；25Q2，公司采购价调整为不含税 1.88 万元/吨，较目前市场均价 2.20 万元/吨低 14.45%，成本优势保持。

风险提示：磁材需求增长不及预期；稀土价格大幅波动；精矿价格大幅上涨；公司开采配额增速不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是稀土行业龙头企业，配额持续增长，原料获取具备优势。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 322.92/359.72/399.96 亿元，同比增速-2.0%/+11.4%/+11.2%；归母净利润 19.90/30.79/39.22 亿元，同比增速 98.1%/54.8%/27.4%；摊薄 EPS 为 0.55/0.85/1.08 元，当前股价对应 PE 为 42.3/27.3/21.5x，考虑公司在行业内的优势，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,497	32,966	32,292	35,972	39,996
(+/-%)	-10.1%	-1.6%	-2.0%	11.4%	11.2%
归母净利润(百万元)	2371	1004	1990	3079	3922
(+/-%)	-60.4%	-57.6%	98.1%	54.8%	27.4%
每股收益(元)	0.66	0.28	0.55	0.85	1.08
EBIT Margin	10.3%	5.6%	8.7%	11.6%	13.0%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	4.5%	8.5%	12.3%	14.6%
市盈率 (PE)	35.5	83.8	42.3	27.3	21.5
EV/EBITDA	24.6	39.6	27.3	19.3	15.8
市净率 (PB)	3.89	3.75	3.59	3.37	3.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟彦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

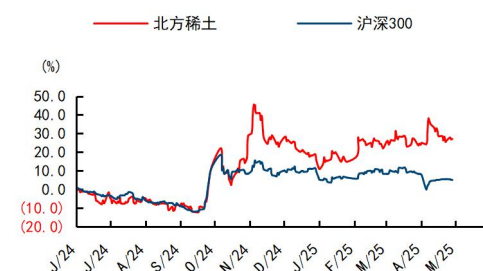
makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.29 元
总市值/流通市值	84195/84195 百万元
52 周最高价/最低价	27.85/15.97 元
近 3 个月日均成交额	1368.27 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北方稀土 (600111.SH) - 三季度归母净利润扭亏，四季度以来成本优势明显》——2024-11-03

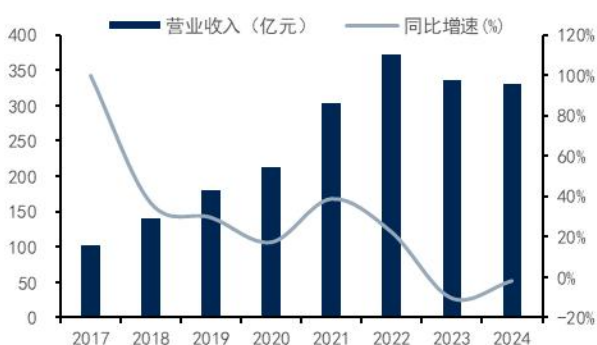
《北方稀土 (600111.SH) - 稀土价格筑底，利润短期承压》——2024-09-06

《北方稀土 (600111.SH) - 2023 年三季度点评-成本压力缓解，业绩环比改善》——2023-10-24

《北方稀土 (600111.SH) - 2023 年中报点评-量增价降，成本压力有望缓解》——2023-08-21

公司 2025 年一季度业绩实现同比高增。公司 2024 年实现营收 329.66 亿元，同比-1.58%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比-57.64%；实现扣非归母净利润 9.01 亿元，同比-61.12%。2024Q4，公司实现营收 114.07 亿元，同比+33.04%，环比+33.10%；实现归母净利润 5.99 亿元，同比-39.52%，环比+66.41%；实现扣非归母净利润 6.35 亿元，同比-35.35%，环比+153.65%。2024 年公司业绩同比下滑主要由于稀土价格下行，2024 年氧化镨钕均价为 39.19 万元/吨，同比-26%。分红方面，公司 2024 年向全体股东每股派发现金红利 0.035 元，现金分红总额 1.27 亿元，分红比例 12.60%。2025Q1，公司实现营收 92.87 亿元，同比+61.19%，环比-18.58%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比+727.30%，环比-28.10%；实现扣非归母净利润 4.35 亿元，同比+11622.98%，环比-31.57%。

图1：北方稀土营业收入及增速（亿元、%）



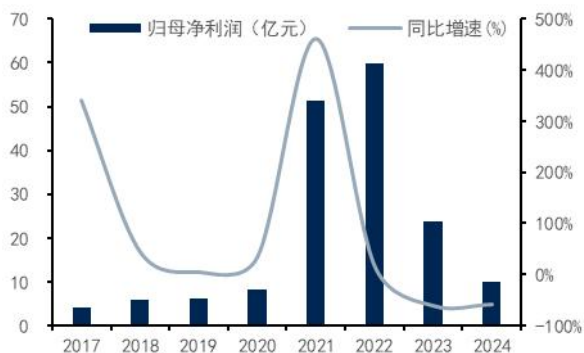
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：北方稀土单季营业收入及同比增速（亿元、%）



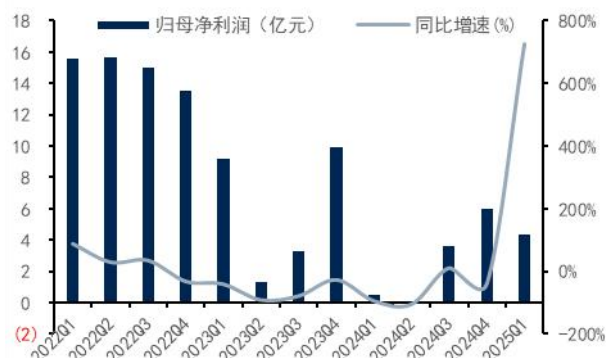
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：北方稀土归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

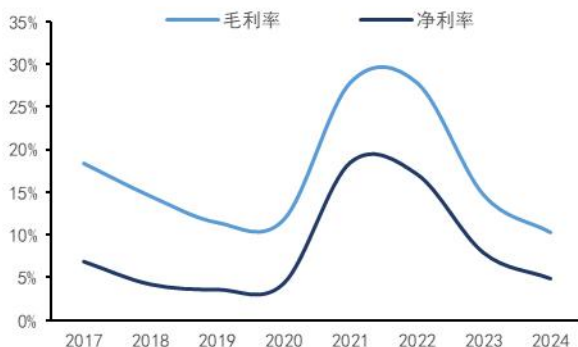
图4：北方稀土单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

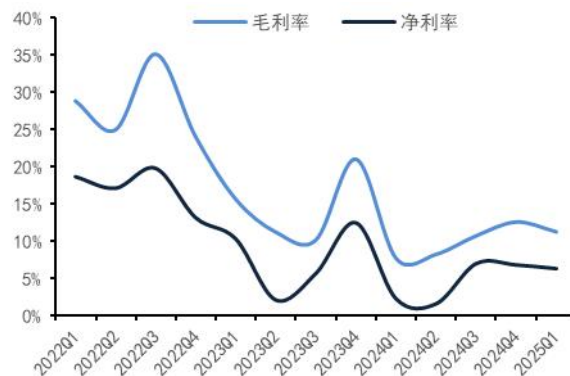
盈利能力有所回升，期间费用率稳定。2024 年，公司毛利率为 10.25%，同比-4.37pct；净利率 7.83%，同比-3.01pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.14%/3.16%/0.91%/0.59%，期间费用率相较于 2023 年上升 0.45pct。单四季度来看，公司毛利率 12.52%，同比-8.42pct，环比+1.84pct；净利率 6.72%，同比-5.68pct，环比-0.18pct。2025 年一季度，公司毛利率 11.21%，同比+3.55pct，环比-1.31pct；净利率 6.22%，同比+4.07pct，环比-0.50pct。公司的资产负债率基本保持稳定，截至 2024 年末为 37.96%，较 2023 年末上升 4.39pct。

图5：北方稀土毛利率、净利率变化情况（%）



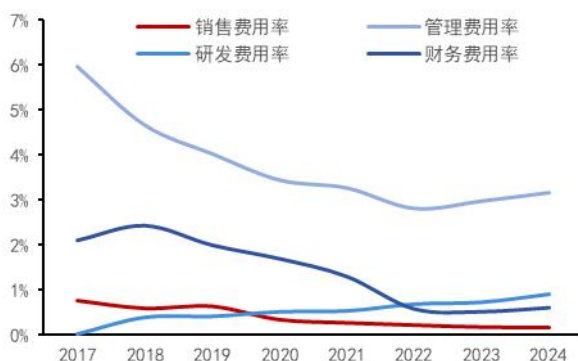
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：北方稀土单季度毛利率、净利率变化情况（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：北方稀土期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：北方稀土资产负债率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

调整产品结构，磁材产量同比高增。包钢集团拥有的白云鄂博矿是中国稀土储量最大、类型特殊的特大型稀土、铁、铈、钍等多金属复杂共生矿，已探明的稀土折氧化物储量 3500 万吨，储量超过全国 80%，资源供应稳定。随着稀土需求增长，全国稀土总量控制指标也在持续增长，公司作为行业龙头，依托白云鄂博矿优质资源，配额有序增长。2024 年公司获得开采总量控制指标 18.87 万吨，同比+5.6%；总指标占比为 69.9%，较 2023 年基本未发生变化。产量方面，2024 年公司冶炼分离产品（稀土氧化物+稀土盐类+稀土金属）产量合计 17.77 万吨，同比+1.63%；磁材板块推进设备改造升级，实现产量 5.88 万吨，同比+17.72%。2025Q1 公司冶炼分离产品产量合计 5.52 万吨，同比+12.80%；磁材产量 1.64 万吨，同比+40.88%。

表1：稀土矿指标（折稀土氧化物，吨）

稀土矿指标	中国稀土集团有限公司	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	广东省稀土产业集团有限公司	厦门钨业股份有限公司	合计
2023 年第一批					
岩矿型稀土	28114	80943	0	0	109057
离子型稀土	7434	0	1543	1966	10943
合计	35548	80943	1543	1966	120000
2023 年第二批					
岩矿型稀土	26086	85707	0	0	111793
离子型稀土	5576	0	1157	1474	8207
合计	31662	85707	1157	1474	120000
2023 年第三批					
岩矿型稀土	3000	12000			15000
离子型稀土					0
合计	3000	12000			15000
2023 年全年					
岩矿型稀土	57200	178650	0	0	235850
离子型稀土	13010	0	2700	3440	19150
合计	70210	178650	2700	3440	255000
2024 年第一批					
岩矿型稀土	30280	94580			124860
离子型稀土	10140				10140
合计	40420	94580			135000
2024 第二批					
岩矿型稀土	31920	94070			125990
离子型稀土	9010				9010
合计	40930	94070			135000
2024 年					
岩矿型稀土	62200	188650			250850
离子型稀土	19150				19150
合计	81350	188650			270000

资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

2024 年三季度以来，公司成本优势加强。从产业链结构上看，北方稀土不进行采选工作，原料稀土精矿从包钢股份采购。过往，公司稀土精矿采购价格较市场价格存在明显优势，但从 2022Q4 起，公司改为每季度与包钢股份签订《稀土精矿供应合同》，根据稀土市场产品价格变化情况，按照计算公式，经协商，约定稀土精矿价格和交易总量。2024Q1 稀土精矿交易价格为不含税 2.07 万元/吨，而此期间市场价格大幅回落，因调价周期存在，导致公司原料成本压力较大。24Q3，公司采购价较市场均价低 17.21%；25Q2，公司采购价调整为不含税 1.88 万元/吨，较目前市场均价 2.20 万元/吨低 14.45%，成本优势保持。

表2：稀土精矿供应合同情况

日期	不含税价，元/吨	混合碳酸稀土精矿均价，万元/吨
2021 年 1 月 1 日起	16269（干量，REO=51%），REO 每增减 1%，不含税价格增减 319 元/吨（干量）	3.14
2022 年 1 月 1 日起	26887.20（干量，REO=51%），REO 每增减 1%，不含税价格增减 527.20 元/吨（干量）	5.70
2022 年 10 月 1 日起	35313 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%，不含税价格增减 706.26 元/吨（干量）	4.67
2023 年 Q1	35313 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 706.26 元/吨	4.41
2023 年 Q2	31030 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 620.6 元/吨	2.67
2023 年 Q3	20176 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 403.52 元/吨	2.67
2023 年 Q4	20536 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 410.72 元/吨	2.77
2024 年 Q1	20737 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 414.73 元/吨	1.91
2024 年 Q2	16792 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 335.84 元/吨	1.84
2024 年 Q3	16741 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 334.82 元/吨	2.02
2024 年 Q4	17782 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 355.64 元/吨	2.04
2025 年 Q1	18618 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 372.36 元/吨	2.18
2025 年 Q2	18825 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 376.50 元/吨	2.20

资料来源：公司公告，百川盈孚，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是稀土行业龙头企业，配额持续增长，原料获取具备优势。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 322.92/

359.72/399.96 亿元，同比增速-2.0%/+11.4%/+11/2%；归母净利润 19.90/30.79/39.22 亿元，同比增速 98.1%/54.8%/27.4%；摊薄 EPS 为 0.55/0.85/1.08 元，当前股价对应 PE 为 42.3/27.3/21.5x，考虑公司在行业内的优势，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5302	5644	10322	9829	9854	营业收入	33497	32966	32292	35972	39996
应收款项	6147	6501	3096	3449	3835	营业成本	28600	29589	28003	30168	32958
存货净额	14826	15975	13482	14499	15858	营业税金及附加	145	139	161	180	200
其他流动资产	2250	2888	3552	3957	4400	销售费用	51	46	55	61	68
流动资产合计	28956	31664	31108	32389	34601	管理费用	996	1043	1033	1151	1280
固定资产	6899	9088	9164	9016	8532	研发费用	244	300	226	252	280
无形资产及其他	569	622	597	572	548	财务费用	168	195	241	179	140
投资性房地产	3393	3317	3317	3317	3317	投资收益	39	(11)	0	0	0
长期股权投资	680	690	695	700	705	资产减值及公允价值变动	(500)	(252)	0	0	0
资产总计	40497	45381	44882	45995	47703	其他收入	39	148	(226)	(252)	(280)
短期借款及交易性金融负债	3686	3438	4000	3000	2000	营业利润	3114	1840	2572	3981	5071
应付款项	2622	4293	2996	3222	3524	营业外净收支	18	(3)	0	0	0
其他流动负债	2940	3149	2272	2447	2678	利润总额	3132	1837	2572	3981	5071
流动负债合计	9248	10880	9268	8669	8202	所得税费用	509	249	386	597	761
长期借款及应付债券	3255	5157	5157	5157	5157	少数股东损益	252	584	197	305	388
其他长期负债	1092	1188	1208	1228	1248	归属于母公司净利润	2371	1004	1990	3079	3922
长期负债合计	4347	6345	6365	6385	6405	现金流量表（百万元）					
负债合计	13595	17225	15633	15054	14607	净利润	2371	1004	1990	3079	3922
少数股东权益	5282	5724	5822	5974	6168	资产减值准备	(535)	(22)	90	2	(17)
股东权益	21619	22432	23427	24966	26927	折旧摊销	522	714	850	972	1026
负债和股东权益总计	40497	45381	44882	45995	47703	公允价值变动损失	500	252	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	168	195	241	179	140
每股收益	0.66	0.28	0.55	0.85	1.08	营运资本变动	(937)	(107)	3178	(1352)	(1651)
每股红利	0.27	0.23	0.28	0.43	0.54	其它	682	123	8	150	211
每股净资产	5.98	6.21	6.48	6.91	7.45	经营活动现金流	2604	1965	6116	2851	3491
ROIC	8.81%	4.29%	7%	11%	14%	资本开支	0	(2596)	(1000)	(800)	(500)
ROE	10.97%	4.48%	8%	12%	15%	其它投资现金流	95	(224)	0	0	0
毛利率	15%	10%	13%	16%	18%	投资活动现金流	(303)	(2830)	(1005)	(805)	(505)
EBIT Margin	10%	6%	9%	12%	13%	权益性融资	9	226	0	0	0
EBITDA Margin	12%	8%	11%	14%	16%	负债净变化	2647	1902	0	0	0
收入增长	-10%	-2%	-2%	11%	11%	支付股利、利息	(982)	(830)	(995)	(1540)	(1961)
净利润增长率	-60%	-58%	98%	55%	27%	其它融资现金流	(4787)	(1160)	562	(1000)	(1000)
资产负债率	47%	51%	48%	46%	44%	融资活动现金流	(1448)	1208	(433)	(2540)	(2961)
股息率	1.2%	1.0%	1.2%	1.8%	2.3%	现金净变动	854	342	4678	(493)	25
P/E	35.5	83.8	42.3	27.3	21.5	货币资金的期初余额	4448	5302	5644	10322	9829
P/B	3.9	3.8	3.6	3.4	3.1	货币资金的期末余额	5302	5644	10322	9829	9854
EV/EBITDA	24.6	39.6	27.3	19.3	15.8	企业自由现金流	0	(389)	5419	2355	3304
						权益自由现金流	0	352	5776	1203	2185

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032