

中国稀土 (000831.SZ)

中稀集团核心上市平台，受益稀土行业多重催化

优于大市

核心观点

公司是中稀集团核心上市平台，业绩与稀土价格相关性强。中国稀土的前身成立于1998年，2013年通过资产置换转型稀土行业，核心业务变更为稀土冶炼分离，2023年通过收购中稀湖南获得湖南省唯一离子型稀土矿江华稀土矿的采矿权，强化了资源端保障。公司的大股东为中稀发展（原五矿稀土集团），实控人为中稀集团，集团合计持有公司28.56%股份。2024年稀土价格跌幅较大，公司全年实现营收30.27亿元（-24.09%），归母净利润-2.87亿元（-168.69%）；2025Q1公司实现营收7.28亿元（同比+141.32%，环比-32.28%），归母净利润0.73亿元（同环比扭亏）。

公司利润主要由稀土氧化物贡献。公司的主要产品包括稀土氧化物、稀土金属、稀土矿，2024年产量分别为7,785/-/2,384吨（未披露稀土金属产量），销量分别为6,512/1,907/0吨，在营收的占比为60%/38%/0%，在毛利的占比为88%/5%/0%，从2024年开始稀土矿全部自用，不对外销售。公司在矿端拥有江华稀土矿，2024年获得开采指标2,384吨；在冶炼端拥有定南大华、广州建丰、中稀永州新材三家子公司，2024年获得冶炼分离指标6,000吨，其中中稀永州新材定位为江华稀土矿的冶炼分离中心，每年可处理5,000吨稀土矿，其中2,000吨自给、3,000吨进口自缅甸等东南亚国家。

中稀集团作出避免同业竞争承诺，整合预期较明确。2024年我国下达稀土开采指标27.0万吨，其中北方稀土18.9万吨，中稀集团8.1万吨，公司指标占集团总开采指标的2.93%，占集团离子型矿开采指标的12.45%；我国下达冶炼分离指标25.4万吨，其中北方稀土17万吨，中稀集团8.4万吨，公司占集团的7.14%。中稀集团于2022年1月作出承诺，五年内解决同业竞争问题，公司于2025年5月的公告中也表示正积极配合集团开展解决同业竞争问题的工作，择机开展并购重组。目前集团有中稀江西（原赣州稀土）等多个下属子公司与公司存在同业竞争问题，公司后续有较为明确的整合预期。

风险提示：我国稀土开采指标增速超预期，全球其他稀土产地供给超预期，导致稀土价格下行的风险；并购重组的风险；政策风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。预计公司2025-2027年的营收分别为50.00/58.80/68.48亿元，同比增速65.17%/17.60%/16.46%；归母净利润分别为3.90/5.29/6.58亿元，同比增速235.83%/35.71%/24.50%；EPS分别为0.37/0.50/0.62元，当前股价对应PE分别为99.3/73.2/58.8x。考虑到公司作为中稀集团核心上市平台，有较强整合预期，首次覆盖给与“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)	3,988	3,027	5,000	5,880	6,848
(+/-%)	5.3%	-24.1%	65.2%	17.6%	16.5%
归母净利润(百万元)	418	-287	390	529	658
(+/-%)	0.5%	-168.7%	-235.8%	35.7%	24.5%
每股收益(元)	0.39	-0.27	0.37	0.50	0.62
EBIT Margin	16.2%	4.1%	8.9%	9.9%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	-6.2%	7.9%	10.0%	11.5%
市盈率 (PE)	92.7	-134.9	99.3	73.2	58.8
EV/EBITDA	55.5	198.8	75.7	60.6	49.6
市净率 (PB)	7.97	8.34	7.88	7.32	6.74

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：刘孟峦

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(首次)
合理估值	
收盘价	37.36元
总市值/流通市值	39647/39647百万元
52周最高价/最低价	38.88/21.12元
近3个月日均成交额	1413.19百万元

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

公司：集团核心上市平台，有并购重组预期

历史沿革及股权结构

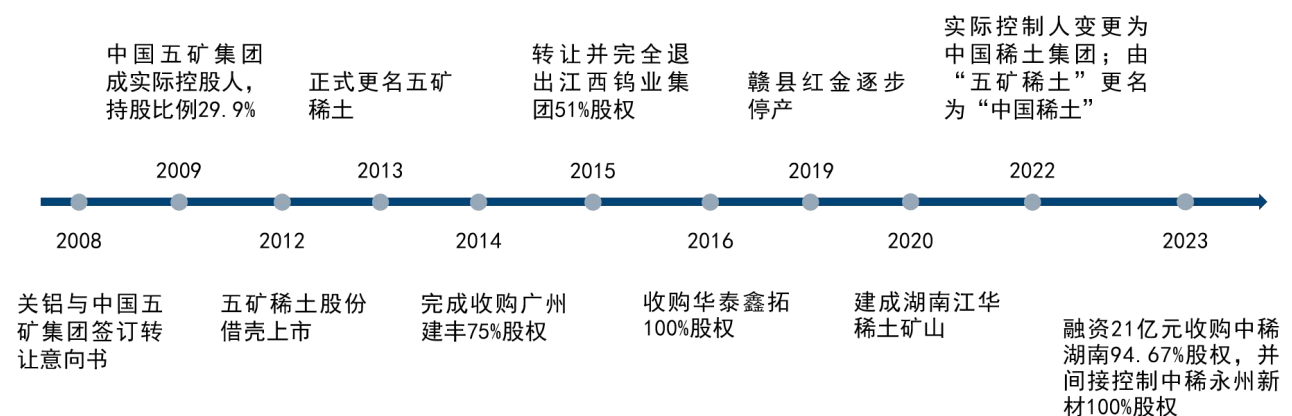
公司是中稀集团下属核心上市平台，发展历程可分为三大阶段：

（一）中国稀土的前身山西关铝成立于 1998 年 6 月，并于同年 9 月在深交所挂牌上市，彼时注册地址为山西运城，实控人为运城市财政局，主业为铝冶炼及加工。2009 年，中国五矿成为公司第一大股东，公司实控人变更为国务院国资委，公司性质由国企转为央企。

（二）2013 年，公司通过资产置换转型稀土产业，注入五矿赣州稀土等资产，名称变更为“五矿稀土”，核心业务自此彻底变更为稀土冶炼分离及相关技术研发业务。公司 2014 年收购广州建丰，2016 年收购华泰鑫拓，并通过其参股华夏纪元从而持股圣功寨稀土矿（探矿权）和肥田稀土矿（探矿权），正式涉及稀土矿产地质勘查技术服务、稀土矿权投资运营及矿产品经营相关业务。

（三）2022 年开始，国务院推动稀土行业整合，成立中国稀土集团，公司实控人也由中国五矿变更为中国稀土集团，注册地迁至江西省赣州市，同年 10 月公司名称再次变更为“中国稀土”。2023 年公司完成了对中稀湖南的收购，获得湖南省唯一离子型稀土矿采矿权，进一步强化了资源端保障。公司聚焦南方稀土资源，旗下资产分布于离子型稀土矿丰富的江西、广东、湖南等地，子公司定南大华、广州建丰深耕稀土冶炼分离业务，又由母公司注入中稀湖南矿山资源，持续发展壮大。

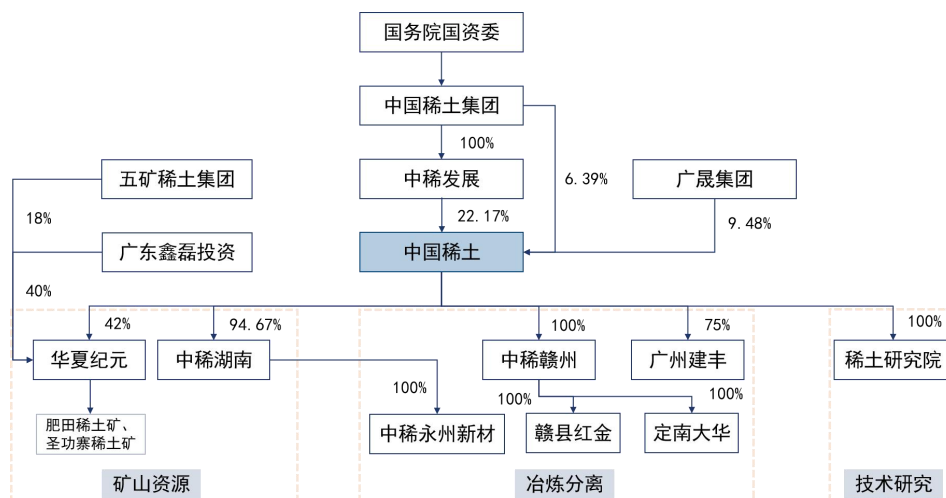
图1：公司历史沿革



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

公司实控人为中稀集团，持有公司 28.56%股份。截至 2025Q1，公司的第一大股东为中稀发展（曾用名为五矿稀土集团），持有公司 22.17%股份；第二大股东为广晟控股集团，持有公司 9.48%股份；第三大股东为中国稀土集团，持有公司 6.39%股份。公司的实控人为中国稀土集团，最终受益人为国务院国资委，集团直接和间接合计持有公司 28.56%股份。2024 年 4 月，中国稀土集团与广晟控股集团签署协议，将其持有的公司 9.48%股权无偿划转给广晟控股集团，这一股权划转已于 2025 年 4 月办理完毕。目前，公司正积极配合中国稀土集团开展解决同业竞争问题的相关工作，择机开展并购重组。

图2：中国稀土股权结构（截至 2025Q1）



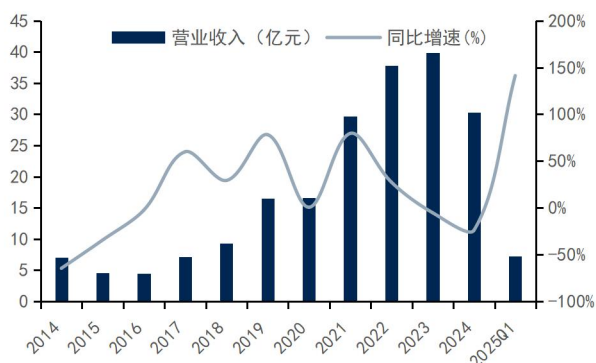
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司业绩与稀土价格相关，资产负债率低于行业平均

公司 2025 年一季度归母净利润扭亏。公司 2024 年实现营收 30.27 亿元，同比-24.09%；实现归母净利润-2.87 亿元，同比-168.69%；实现扣非归母净利润-1.45 亿元，同比下滑 158.65%。2025 年一季度，公司实现营收 7.28 亿元，同比+141.32%，环比-32.28%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比环比扭亏；实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比扭亏，环比-4.54%。

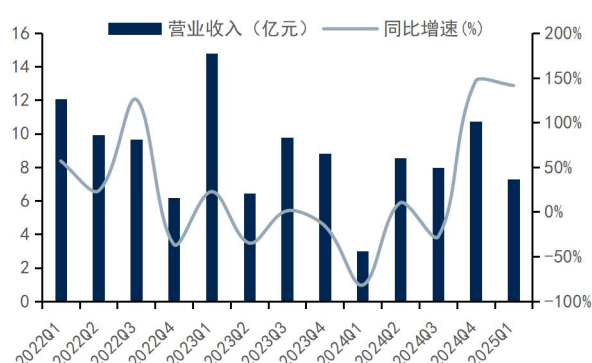
公司业绩与稀土价格呈现一定相关性，尤其是扣非归母净利润，2022-2024 年公司扣非归母分别为 4.10/2.47/-1.45 亿元，同比增速 +116.65%/-67.52%/-158.65%；氧化镨钕含税价格分别为 82.45/52.92/39.19 万元/吨，同比增速 +38.06%/-35.81%/-25.96%。2023 年公司的非经常性损益为 1.71 亿元，主要是对中稀湖南的收购带来的；2024 年公司的非经常性损益为-1.42 亿元，主要是中稀湖南补缴税费。

图3：公司营收及同比增速



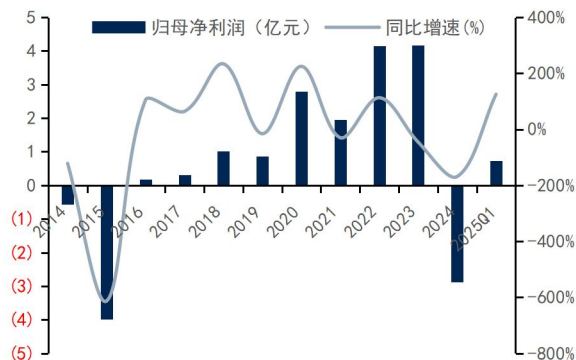
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度营收及同比增速



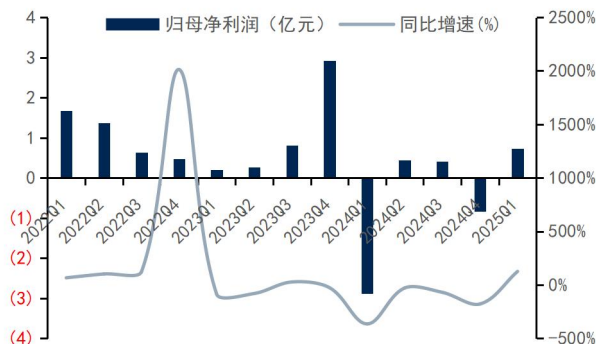
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司归母净利润及同比增速



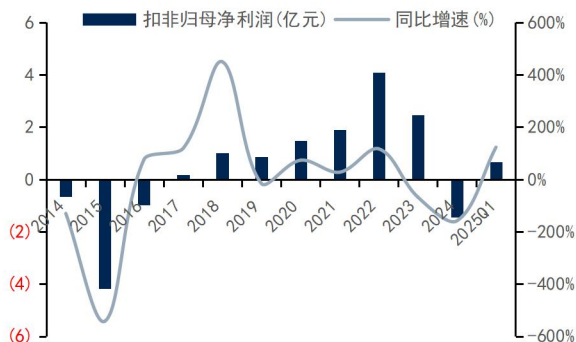
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分季度归母净利润及同比增速



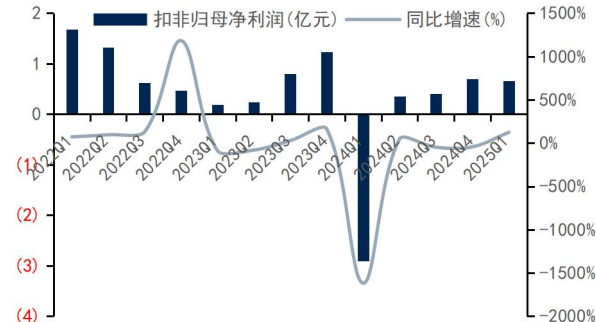
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司扣非归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

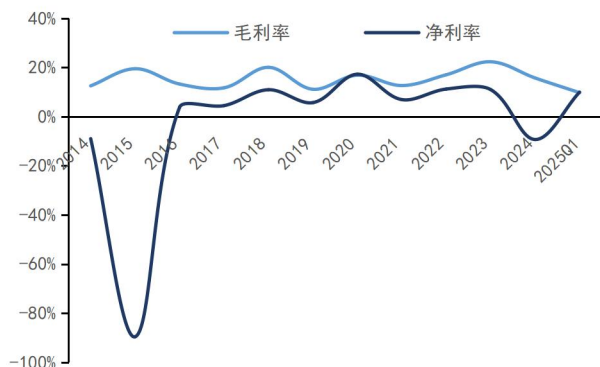
图8：公司分季度扣非归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

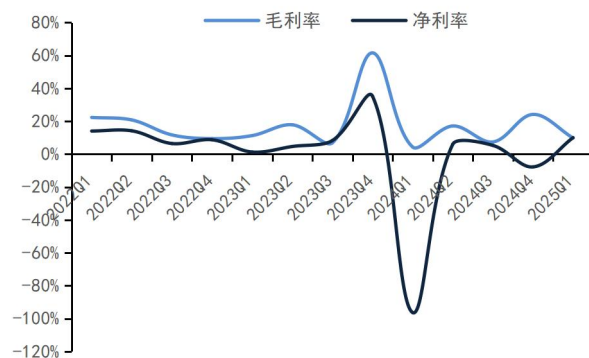
公司资产负债率进一步下降。2024年，公司毛利率为15.75%。净利率为-9.30%；2025Q1公司毛利率为9.77%，净利率为9.99%。2025年一季度公司净利率比毛利率高主要是由于一季度稀土价格有所回升，2025Q1氧化镨钕均价为42.97万元/吨，同比+12.61%，这种价格的上涨使得公司此前计提的存货跌价准备部分得以转回。2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.17%/2.56%/1.91%/-0.38%，期间费用率较2023年增加1.41pct，主要由于研发费用提升所致。公司的资产负债率一直保持在较低水平，截至2025Q1末为7.64%，较2024年年末下降4.61pct，显著低于行业平均水平30%-40%。

图9：公司毛利率、净利率变化情况（%）



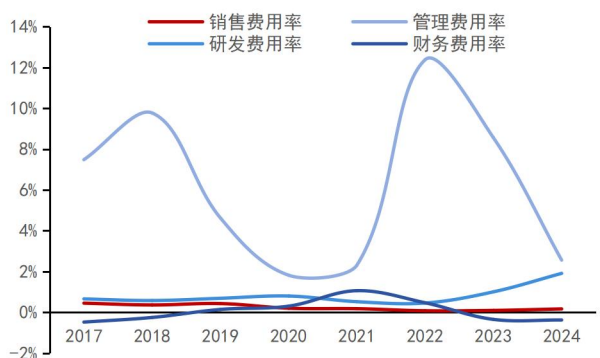
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度毛利率、净利率变化情况（%）



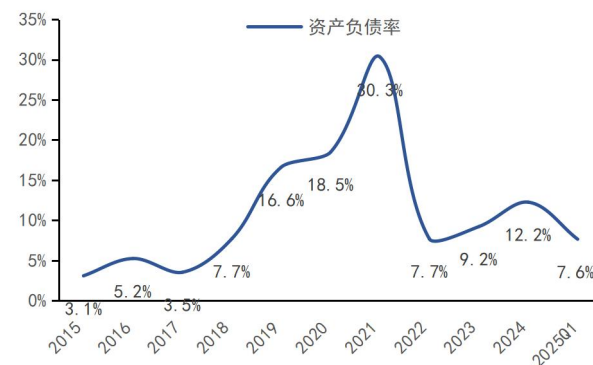
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司资产负债率（%）



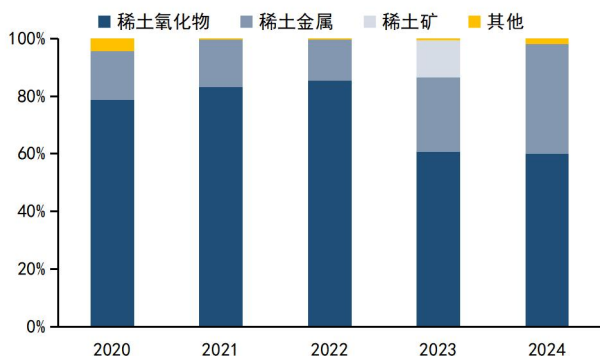
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司生产经营概况

公司主营业务概况。公司主要从事稀土矿、稀土氧化物和稀土金属等产品的生产运营,以及稀土技术的研发和咨询服务。公司对自产+外购稀土原料进行分离加工,主要产品包括混合碳酸稀土、稀土氧化物混合精矿、高纯的单一稀土氧化物及稀土富集物等,其中混合碳酸稀土为稀土矿初级产品,进一步灼烧后得到稀土氧化物混合精矿,经过分离冶炼后得到高纯的单一稀土氧化物等。

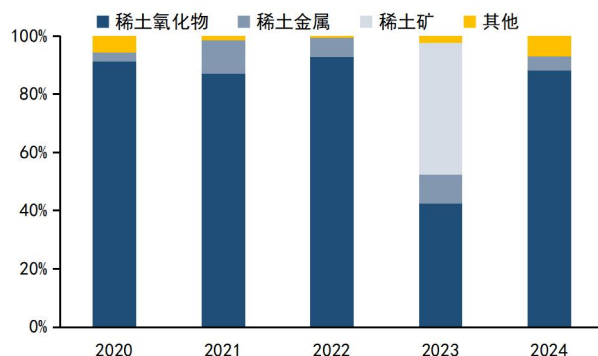
在产品销量方面,公司外售产品主要有稀土氧化物、稀土金属、稀土矿三类,2024年这三类产品的销量分别为 6,512/1,907/0 吨(2024 年稀土矿未对外销售)。**在业绩构成方面,**稀土氧化物贡献大部分营收和毛利,稀土氧化物/稀土金属/稀土矿在公司 2024 年营收中的占比分别为 60%/38%/0%,毛利中的占比分别为 88%/5%/0%;在 2023 年营收中的占比分别为 61%/26%/13%,在毛利中的占比分别为 42%/10%/45%。

图 13: 公司营收构成



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

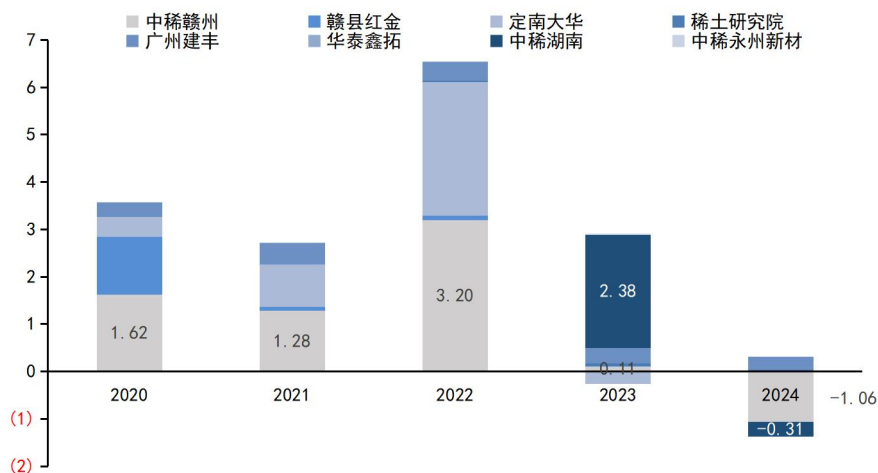
图 14: 公司毛利构成



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

子公司业绩方面, 在 2023 年收购中稀湖南以前, 定南大华、广州建丰、中稀赣州为公司利润最高的三家子公司; 2023 年主营稀土矿开采的中稀湖南利润最高, 净利润 2.38 亿元; 2024 年稀土价格较 2023 年进一步下滑, 公司业绩表现较差, 除广州建丰实现净利润 2757 万元以外, 其他子公司的净利润均低于 2000 万元或为负值。

图 15: 公司主要子公司净利润情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司矿山资源情况

公司拥有一座在产离子型稀土矿山, 2023 年注入体内。在上游资源端, 公司目前具备一座在产稀土矿山, 即中稀湖南下属江华离子型稀土矿, 该矿山位于湖南永州江华瑶族自治县, 是湖南省唯一一宗离子型稀土矿采矿权, 也是目前全国单证开采指标最大的离子型稀土矿之一。江华稀土矿的历史可追溯至 1958 年, 当时的湖南省地质局在江华县河路口地区进行普查, 在姑婆山花岗岩体内发现了褐钇钨(铌)矿; 1965 年~1987 年, 研究人员开展了稀土矿的普查找矿工作, 发现和勘探出江华县姑婆山稀土金属矿区 1 处, 探明储量 1 万吨以上; 2010 年, 湖南省地质研究所对姑婆山矿区进行资源储量核实, 确认第一期开采区保有资源储量 3,542

万吨，稀土氧化物（REO）储量为 3.79 万吨，REO 品位 0.11%，生产规模 302 万吨/年，同年中稀（湖南）稀土开发有限公司成立；2021 年江华稀土矿正式投产；2022 年 12 月公司发布公告称拟通过非公开发行股票的方式以 14.30 亿元收购江华稀土 94.67% 股权，2023 年 2 月正式注入上市公司体内。五矿稀土集团（现中稀发展）对公司作出业绩承诺，2023-2025 年中稀湖南的矿业权口径净利润应分别不低于 2.40/1.60/1.70 亿元，2023 年实际完成 2.71 亿元，完成率 113%；2024 年实际完成 1.42 亿元，完成率 89%。

公司具备稀土矿年产能 2000 吨，另外还有两宗探矿权。江华稀土矿设计产能为 2000 吨 REO/年，根据中稀湖南 2024 年储量报告，江华县稀土矿一期采矿权许可范围内现有保有矿石量 2,165 万吨，保有资源量（TREO）2.27 万吨。2022-2024 年产量分别为 1,869/2,384/2,384 吨；销量分别为 1,743/1,931/0 吨，2024 年销量为 0 是因为公司当年生产的稀土矿全部用于内部冶炼分离，不对外销售。目前，中稀湖南正大力开展探边扫盲找矿，对采区“边角”矿体进行二次勘探等，充分挖掘资源潜力。此外，华夏纪元所属圣功寨稀土矿探矿权和肥田稀土矿探矿权办理探转采的相关工作正在推动中。

表 1：广东省圣功寨与肥田稀土矿资源量及储量

矿区	保有储量矿石离子相 量/万吨	RE ₂ O ₃ 资源量/吨	两矿平均 (REO) 品位	可采储量（矿 石量）/万吨	可采储量 精矿生产能/ (RE ₂ O ₃)/吨	采选综合回收 率	服务年限/年	准备期和基建 期/ 年	
圣功寨	9051.74	50388	0.06%	15297.9	86601.5	1800	0.857	52.3	2.58
肥田	11580.83	65453							

资料来源：相关矿产探矿权评估报告书，国信证券经济研究所整理

公司稀土冶炼分离情况

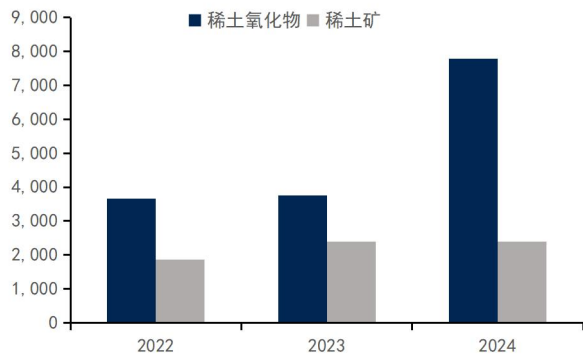
公司下属三家冶炼分离子公司，2024 年稀土氧化物产量 7785 吨。在收购中稀湖南以前，公司主营稀土冶炼分离业务，子公司定南大华和广州建丰均具备冶炼分离产能；赣县红金在 2019 年因环保问题被责令停产，此后不再生产稀土氧化物；2024 年中稀永州新材投产。2022-2024 年，公司稀土氧化物产量分别为 3,664/3,757/7,785 吨，销量分别为 3,857/3,622/6,512 吨。

表 2：2020-2022 年中国稀土各冶炼分离子公司指标与产量情况（折 REO，吨）

公司名称	指标类型	2020	2021	2022
定南大华	冶炼分离产品指标	4,427	3,798	3,798
	实际产量	2,000	2,000	3,586
广州建丰	冶炼分离产品指标	200	313	313
	实际产量	60	89	78
中稀湖南	矿产品开采指标	1,800	1,884	2,384
	实际产量	1,350	1,800	1,869
中稀永州新材	冶炼分离产品指标	100	616	616
	实际产量	-	-	-
合计	冶炼分离产品指标	6,527	6,611	7,111
	实际产量	3,410	3,889	5,533

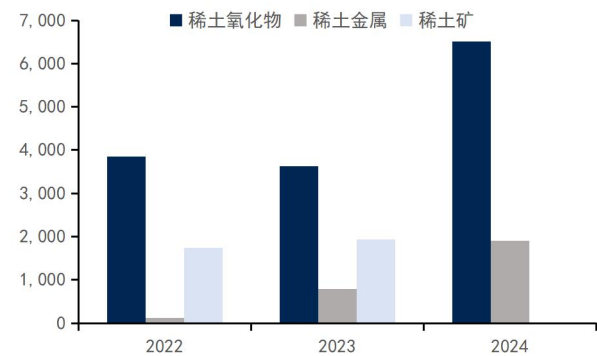
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：公司产品生产量（吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：公司产品销售量（吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

中稀永州新材采用江华稀土矿+缅甸矿作为原料。中稀永州新材（曾用名兴华新材料）是中稀湖南的全资子公司，定位为中稀湖南的分离生产中心，具备年处理5,000吨稀土氧化物的产能，其中2,000吨稀土精矿原料来源为江华稀土矿，另外3,000吨稀土精矿进口自以缅甸为主的东南亚国家。江华稀土矿镨钕配分24.75%，镱配分4.56%，铽配分0.80%；缅甸矿镨钕配分27.40%，镱配分4.00%，铽配分0.70%。中稀永州新材设计稀土氧化物年产量4825吨，收率96.5%，其中**氧化镨钕1,317吨、氧化镱211吨、氧化铽37吨**；冶炼分离产能已经于2024年投产，截至2024年11月末全年产量4,102吨REO，达产85%。

表3：江华稀土矿和缅甸矿核心稀土元素配分(%)、中稀永州新材稀土氧化物规划年产量(吨)

	镧	铈	镨	钕	镱	铽	钆	铒	铕	镱
江华稀土配分	24.06%	2.77%	5.46%	19.29%	4.56%	0.80%	4.29%	4.67%	29.18%	0.17%
缅甸矿配分	22.90%	1.80%	5.50%	21.90%	4.00%	0.70%	4.50%	4.80%	28.40%	0.30%
氧化物产量规划(吨/年)	1127.31	105.57	264.60	1006.30	203.81	35.71	213.07	229.09	1385.35	11.97

资料来源：兴华新材料5000t/a稀土分离加工项目环境影响报告书，国信证券经济研究所整理

中稀集团已作出避免同业竞争的承诺

公司目前稀土矿和冶炼分离指标在集团内占比较小。2024年我国下达稀土开采指标27.0万吨，其中北方稀土18.9万吨，中稀集团8.1万吨，公司指标2384吨，占集团总开采指标的2.93%，占集团离子型矿开采指标的12.45%；2024年我国下达冶炼分离指标25.4万吨，其中北方稀土17万吨，中稀集团8.4万吨，公司指标6000吨，占集团的7.14%。公司2024年稀土氧化物产量7785吨，超出指标的部分是由于2024年采用进口原料进行冶炼分离不受指标约束。

中稀集团2022年承诺五年内解决同业竞争问题。2021年12月，经国务院国资委研究并报国务院批准，同意中铝集团、中国五矿以及赣州市人民政府等进行稀土资产战略性重组，中铝公司、中国五矿、赣州稀土重组成为由国务院国资委控股的新公司中国稀土集团。2022年1月，中稀集团出具了《关于避免与五矿稀土股份有限公司同业竞争的承诺函》，表示因此次划转而新增的同业竞争问题，承诺五年内（2027年1月）通过委托管理、资产重组、股权置换/转让、业务调整等方式解决。公司于2025年5月14日公告的投资者关系活动记录表显示，目前公司实控人中稀集团的同业竞争承诺在履行当中，公司正积极配合集团开展解决同业竞争问题的相关工作，择机开展并购重组。

目前集团内仍有多家子公司与公司存在同业竞争。下面两张表格为中稀集团于2024年5月发布的2024年第一批下达矿山开采及冶炼分离指标的名单，我们将公司所属项目用蓝色标出、广晟有色所属项目用灰色标出、盛和资源所属项目用黄色标出。如表所示，中稀集团仍有中稀江西（即原赣州稀土，2024年3月更名）等多个下属子公司与公司存在同业竞争问题，公司后续有较为明确的整合预期。

表4：中稀集团稀土矿山企业（蓝色为中国稀土并表，灰色为广晟有色并表）

所属省份	矿山名称（含回收项目名称）	所在地	所属公司
江西	赣州稀土矿业有限公司涂屋稀土矿	江西省安远县新龙乡	南方稀土 100%
	赣州稀土矿业有限公司打石坳稀土矿	江西省安远县新龙乡	同上
	赣州稀土矿业有限公司冷坑稀土矿	江西省安远县新龙乡	同上
	赣州稀土矿业有限公司西坑稀土矿	江西省安远县新龙乡	同上
	赣州稀土矿业有限公司蔡坊岗下稀土矿	江西省安远县蔡坊乡	同上
	赣州稀土矿业有限公司甲子背稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司木子山稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州虔力稀土新能源有限公司细坑稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司开子崇稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司三丘田稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司长坑尾稀土矿	江西省定南县岭北镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司足洞稀土矿	江西省龙南县东江乡、黄沙乡、关西镇、汶龙镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司上甲柯树塘稀土矿	江西省寻乌县留车镇	同上
	赣州稀土矿业有限公司南桥下廖稀土矿	江西省寻乌县	同上
	赣州稀土矿业有限公司窑下稀土矿	江西省信丰县	同上
	赣州稀土矿业有限公司烂泥坑稀土矿	江西省信丰县	同上
广东	平远县华企稀土实业有限公司仁居稀土矿	广东省梅州市平远县	广晟有色 90%，陈冰 10%
	大埔县新诚基工贸有限公司五丰稀土矿	广东省梅州市大埔县	广晟有色 100%
四川	中稀（凉山）稀土有限公司牦牛坪稀土矿山	四川省冕宁县牦牛坪乡	中稀集团 51%，四川省国企 49%
	冕宁冕里稀土选矿有限责任公司羊房稀土矿（参股）	四川省凉山州冕宁县	盛和资源 40.58%（参股）
	四川和地矿业发展有限公司大陆槽稀土矿（控股）	四川省凉山州德昌县	四川地矿集团 97%，中稀集团 3%
广西	中稀广西稀土有限公司花山稀土矿	广西自治区贺州市	稀有稀土 60%，华锡集团 40%
湖南	中稀（湖南）稀土开发有限公司江华县稀土矿	湖南省永州市	中国稀土 94.67%，江华冯乘 5.33%
福建	中稀（福建）稀土矿业有限公司长汀中坊稀土矿	福建龙岩长汀县河田镇	中稀集团 51%，福建稀土 49%
山东	山东微山湖稀土有限公司微山湖稀土矿	山东省济宁市	中稀山东 56.18%，国开基金 43.82%

资料来源：中稀集团官网、Wind，国信证券经济研究所整理

表5：中稀集团稀土冶炼分离企业（蓝色为中国稀土并表，灰色为广晟有色并表，黄色为盛和资源并表）

所属省份	稀土冶炼分离企业名称	所在地	所属公司
江西	定南大华新材料资源有限公司	江西省赣州市定南县	中稀赣州 100%
	赣州稀土龙南冶炼分离有限公司	江西省赣州市龙南县东江乡大稳村	中稀江西 100%
	赣州稀土（龙南）有色金属有限公司	江西省赣州市龙南县东江新圳工业园	中稀江西 60%
	龙南市和利稀土冶炼有限公司	江西省赣州市龙南县东江新圳工业园	广晟有色 50%, 其他自然人 50%
	江西明达功能材料有限责任公司（参股）	江西省赣州市安远县版石镇郊西路	虔东稀土 80%, 南方稀土 20%
	江西金世纪新材料股份有限公司（参股）	江西省南昌市经开区江钨集团 67.53%, 虔东稀土 10.94%, 南方稀土 6%	
	龙南龙钇重稀土科技股份有限公司（整合）	江西省赣州市龙南县东江乡晓坑村	江西龙钇 71.41%
	全南县新资源稀土有限责任公司（整合）	江西省赣州市全南县	晨光稀土 99%
	广州建丰稀土有限公司	广州市从化鳌头镇	中国稀土 75%, 张文海 25%
	广东省富远稀土有限公司	广东省梅州市广东省梅州市平远县大柘镇程西村	广晟有色 100%
广东	清远市嘉禾稀有金属有限公司	广东省清远市清远市经济开发区 4 号区	广晟有色 100%
	德庆兴邦稀土新材料有限公司	广东省肇庆市德庆县工业产业转移园区	广晟有色 100%
	中色南方（新丰）稀土有限公司	广东省韶关市回龙镇	中稀南方稀土（新丰）67%
四川	中稀（凉山）稀土有限公司（漫水湾稀土冶炼分离厂）	四川省冕宁县漫水湾镇	中稀集团 51%
	四川省冕宁县方兴稀土有限公司	四川省凉山彝族自治州冕宁县稀土工业园区	中稀（凉山）稀土 100%
	四川省乐山锐丰冶金有限公司（参股）	四川省乐山市五通桥区竹根镇样新华村	中稀（凉山）稀土 30%
	冕宁县飞天实业有限责任公司（整合）	四川省凉山彝族自治州冕宁县稀土工业园区	宁波梅山保税港区益胜投资中心 99%, 万凯丰稀土 1%
	德昌县志能稀土有限责任公司（整合）	四川省凉山彝族自治州德昌县银鹿工业园区	-
	乐山盛和稀土股份有限公司（整合）	四川省乐山市	盛和资源 100%
	中稀（广西）金源稀土新材料有限公司	广西壮族自治区贺州市	中稀广西 55%, 稀有稀土 19.69%
广西	广西国盛稀土新材料有限公司	广西壮族自治区崇左市	中稀广西 82.33%
	广西域潇西骏稀土功能材料有限公司（整合）	广西壮族自治区梧州市	域潇集团 40.8%, 盛和资源（海南）20%
湖南	中稀（永州）稀土新材料有限公司	湖南省永州市	中稀（湖南）100%
福建	湖南稀土金属材料研究院（整合）	湖南省长沙市	湖南高新创业投资集团有限公司 100%
	中稀金龙（长汀）稀土有限公司	福建省省长汀县策武镇	中稀集团 51%, 金龙稀土 49%
山东	中稀（寿光）资源科技有限公司	山东省潍坊市	中稀（山东）100%
	淄博加华新材料资源有限公司（整合）	山东省淄博市	NEO 国际有限公司 95%
	山东中凯稀土材料有限公司（整合）	山东省淄博市	鹏起科技发展股份有限公司 45%
	中稀（常熟）稀土新材料有限公司	江苏省常熟市	中稀（江苏）100%
江苏	中稀（常州）稀土新材料有限公司	江苏省常州市	同上
	江阴加华新材料资源有限公司（整合）	江苏省江阴市	NEO 国际有限公司 95%
	常州市海林稀土有限公司（整合）	江苏省常州市江苏省常州金坛市	周阳、周海林合计 90%
	宜兴新威利成稀土有限公司（整合）	江苏省无锡市江苏省宜兴市丁蜀镇洋岸村	利成控股 95%, 宜兴新威 5%
内蒙古	包头市新源稀土高新材料有限公司（参股）	内蒙古自治区包头市	冀代雨 95%, 广晟金属进出口 5%
河北	保定市满城华保稀土有限公司（参股）	河北省保定市河北省保定市满城区	广东稀土 35%

资料来源：中稀集团官网、Wind，国信证券经济研究所整理

行业：国内国际多重因素催化价格上行

国内：2024 年指标增速放缓，2025 年《征求意见稿》或落地

稀土开采、冶炼分离总量指标持续增长，但增速放缓。2023 年，我国稀土矿开采指标 25.5 万吨，同比增长 21.4%；稀土冶炼分离指标 24.4 万吨，同比增长 20.7%。2024 年 2 月，工信部、自然资源部下达 2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，指标分别为 13.5 万吨和 12.7 万吨；8 月 20 日下达第二批指标，与第一批持平；2024 年全年轻稀土与中重稀土开采指标较 2023 年增长 5.9%。在持续增长的需求下，指标保持增长，一定程度上，行业供给由指标调节向市场化调节转向。据 SMM 预测，2025 年岩矿型稀土开采指标 26.6 万吨，同比+6%；离子型稀土开采指标 1.9 万吨，同比持平；冶炼分离指标将达到 34 万吨，同比+34%。

表6: 稀土矿指标 (单位: 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	0	0	15000
离子型稀土		0	0	0	0
合计	3000	12000	0	0	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	0			10140
合计	40420	94580			135000
2024 年第二批					
岩矿型稀土	31920	94070			125990
离子型稀土	9010				9010
合计	40930	94070			135000
2024 年全年					
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

工信部发布稀土行业两则《征求意见稿》。2025 年 2 月 19 日, 工信部发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法(暂行)(公开征求意见稿)》与《稀土产品信息追溯管理办法(暂行)(公开征求意见稿)》。与此前发布的《管理条例》相比, 主要变化包括: 1) 更新了管控范围, 将进口稀土矿和独居石纳入适用范围; 2) 明确了生产主体, 开采和冶炼分离企业应是国家组建的稀土集团及所属企业, 其他主体不能获得稀土指标, 没有指标不能生产, 未来我国稀土资源或进一步向南北两大集团集中; 3) 细化了问责机制, 对企业生产情况进行不定期督察, 存在超标生产的企业依法追究责任, 甚至移动公安机关处理。此外, 还加强了对稀土产品的追溯, 即对稀土矿、化合物、金属、合金等运用“稀土追溯系统”, 对产品名称、批号、产销数量、产品库存等多项信息进行追溯, 并做到数据共享。

图 18: 氧化镨钕及氧化镝价格(元/吨)



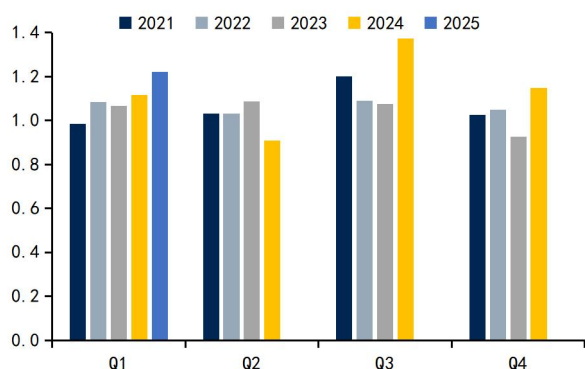
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

海外：美国停止向中国出口稀土，缅甸出口量有所恢复

MP 资源具备轻稀土资源，年产 4.5 万吨稀土精矿。美国上市公司 MP 资源下属 Mountain Pass 以产出氟碳铈轻稀土矿为主，稀土储量约 130 万吨 REO，平均 REO 品位为 7.98%。2021 年起，MP 的稀土精矿产量达到了 4 万吨 REO/年；2023 年 11 月，公司公告称计划扩大产能至 6 万吨/年，预计在 4 年内达产。2022-2024 年，MP 的稀土矿产量分别为 4.25/4.16/4.55 万吨 REO，24Q3 产量环比大幅上升后 24Q4 和 2025Q1 有所回落。

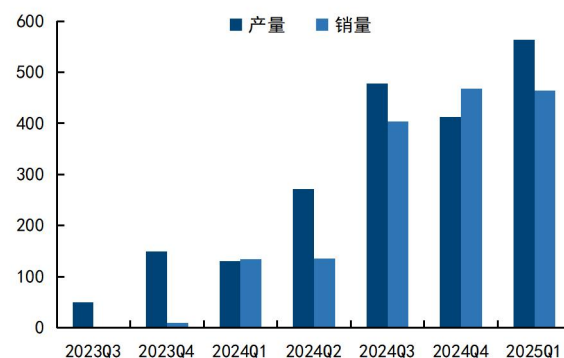
今年 4 月美国宣布停止向中国出口稀土精矿。2025 年 2 月和 3 月，美国以芬太尼问题为由分别向中国加征 10%和额外 10%的关税；4 月 2 日特朗普签署对等关税行政令，对我国对等关税税率为 34%；我国于 4 月 4 日对中重稀土相关物项出口管制，作为对美国加征关税的反制措施之一；此后美国不断加码，4 月 8 日将对中国输美商品征收的对等关税税率提升至 84%，4 月 10 日进一步提升至 125%，我国随后也对原产于美国的进口商品关税税率提升至 84%和 125%。MP 资源此前大部分稀土精矿产品出口至中国，4 月 17 日 MP 资源宣布在 125%的关税下出售稀土这一关键材料不符合商业理性和美国的国家利益，因此停止向中国出口稀土精矿；并表示其加州冶炼分离厂能加工一半稀土精矿，这部分产品能销往日韩美等国家，同时公司也加快推进美国稀土供应链完善。

图 19: Mountain Pass 稀土精矿单季度产量（万吨 REO）



资料来源：MP Materials，国信证券经济研究所整理

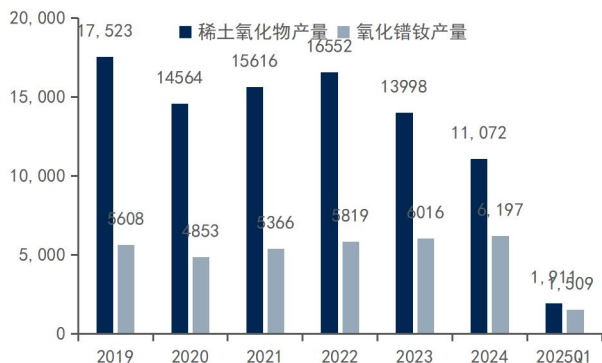
图 20: MP 资源氧化镨钕单季度产销量（吨）



资料来源：MP Materials，国信证券经济研究所整理

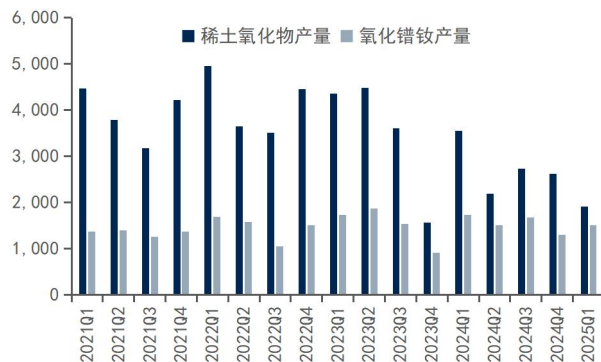
澳大利亚的 Mt Weld 是全球另一重要的在产稀土矿山，储量丰富、品位高，以轻稀土为主。截至 2024 年 6 月，Mt Weld 稀土氧化物总储量达 206.4 万吨 REO，相较于 2018 年增加了 22%，但氧化物含量却从 8.6%下降至 6.4%。2022-2024 年，Lynas 稀土氧化物产量分别为 1.66/1.40/1.11 万吨，氧化镨钕产量分别为 5,819/6,016/6,197 吨。2025 年一季度，Lynas 稀土氧化物产量为 1,911 吨 REO，氧化镨钕产量为 1,509 吨。

图21: Lynas 稀土矿、氧化镨钕产量（吨）



资料来源: Lynas, 国信证券经济研究所整理

图22: Lynas 稀土矿、氧化镨钕分季度产量（吨）



资料来源: Lynas, 国信证券经济研究所整理

2025 年 4 月缅甸稀土出口恢复。缅甸是重要的中重稀土供应国，2022-2024 年中国自缅甸进口未列明氧化稀土量分别为 1.14/4.17/3.45 万吨。24 年 10 月 23 日，缅甸因克钦独立军控制矿区和边境关闭而中断生产和出口，24 年 11 月中国自缅甸进口稀土量环比下滑了 67%；12 月 3 日果敢同盟军宣布在境内单方面停火，随后克钦独立军也表现出通过对话解决冲突的意愿；12 月 16 日中缅边境口岸重新开放，边境贸易恢复，但由于克钦邦的矿商与当地政府之间利益协商存在问题，开关后稀土出口量仍不理想；3 月 26 日，中央财政部、克钦邦政府联合发布了关于稀土出关的通知，自 3 月 27 日起东部省开采区合法开采并库存已久的稀土将正式出关，参与建设项目的企业税金为 3.5 万元/吨，未参与建设项目的企业税金未 3.3 万元/吨。据海关数据，今年 4 月我国自缅甸进口未列名氧化稀土数量为 4726.57 吨，同比-5.85%，环比+1002.72%。

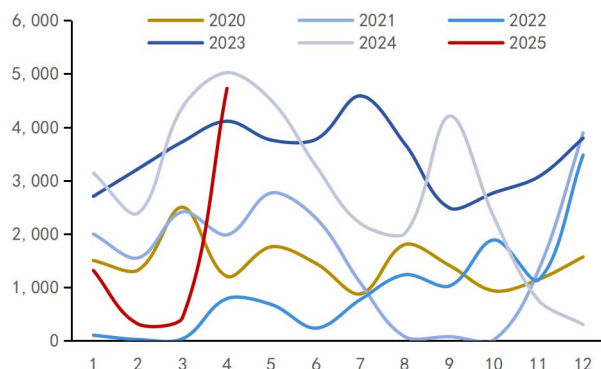
泰国和尼日利亚稀土产量增幅较大。据 USGS 数据，2024 年全球主要稀土生产国及其产量为：中国 27.0 万吨，美国 4.5 万吨，缅甸 3.1 万吨，澳大利亚 1.3 万吨，泰国 1.3 万吨，尼日利亚 1.3 万吨；其中泰国和尼日利亚的稀土供给超预期，较 2023 年分别提升 261.1%和 80.6%。

图23: 中国自缅甸进口未列名氧化稀土数量（吨）



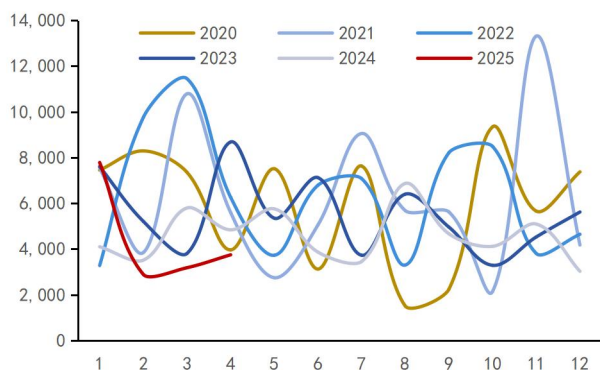
资料来源: 同花顺、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图24: 中国自缅甸进口未列名氧化稀土数量（吨）



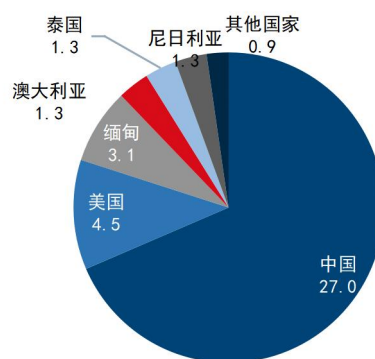
资料来源: 同花顺、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图25：中国自美国进口稀土金属矿数量（吨）



资料来源：同花顺、海关总署，国信证券经济研究所整理

图26：2024 年全球主要稀土生产国及其产量（万吨）

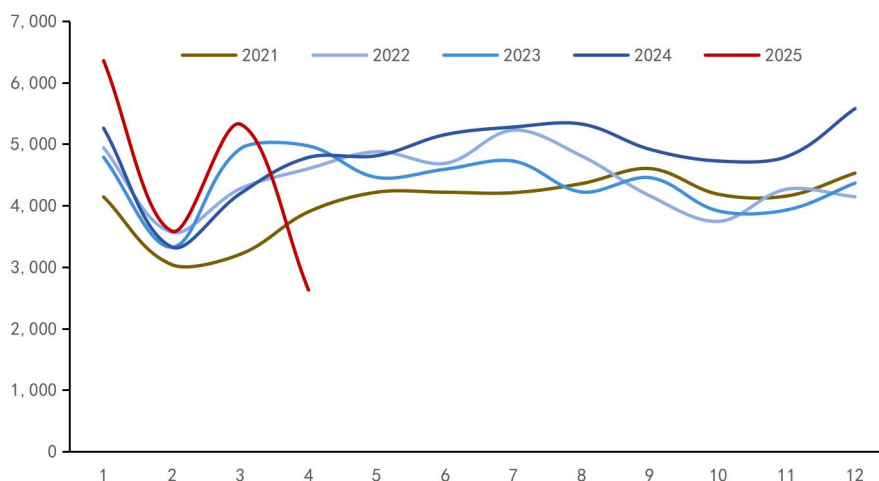


资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

我国对中重稀土实行出口管制，部分企业已获得出口许可证

在美国将中国输美商品关税大幅提升后，2025 年 4 月 4 日，中国商务部与海关总署联合发布公告，对钐、钇、铽、镱、镱、钆、铈 7 类中重稀土以及含镱/铽的钆铁硼永磁材料实施出口管制，出口企业可通过商务部平台申请出口许可证，申请周期 45 天。实施出口管制后，我国出口稀土永磁产品数量显著下降，4 月出口稀土永磁 2626.73 吨，同比-45.10%，环比-50.67%。据安泰科，截至目前，已有中科三环、宁波韵升、正海磁材、天和磁材、英斯特、大地熊、金力永磁等企业拿到了出口许可证，另外北方稀土、广晟有色、英洛华等公司的出口许可证正在申请中。

图27：中国出口稀土永磁数量（吨）



资料来源：同花顺、海关总署，国信证券经济研究所整理

盈利预测

我们的盈利预测基于以下假设条件：

- **稀土氧化物**：2022-2024 年销量分别为 3857/3622/6512 吨，单吨售价为 83.9/66.9/27.9 万元/吨，生产成本为 68.3/56.4/21.4 万元/吨。假设公司 2025-2027 年销量分别为 7,427/7,873/8,345 吨，单吨售价为 39.8/44.3/48.7 万元/吨，生产成本分别为 29.8/32.3/34.9 万元/吨。
- **稀土金属**：2022-2024 年销量分别为 121/787/1907 吨，单吨售价为 445.6/130.2/60.6 万元/吨，生产成本分别为 410.5/118.9/59.4 万元/吨。假设公司 2025-2027 年销量分别为 2021/2142/2271 吨，单吨售价为 98.6/109.6/120.5 万元/吨，生产成本为 93.7/104.1/114.5 万元/吨。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年的营收分别为 50.00/58.80/68.48 亿元，同比增速 65.17%/17.60%/16.46%；归母净利润分别为 3.90/5.29/6.58 亿元，同比增速 235.83%/35.71%/24.50%；EPS 分别为 0.37/0.50/0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 99.3/73.2/58.8x。考虑到公司作为中稀集团核心上市平台，有较强整合预期，首次覆盖给与“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	1900	910	3579	4181	4638	营业收入	3988	3027	5000	5880	6848
应收款项	527	563	137	161	188	营业成本	3097	2551	4131	4800	5534
存货净额	1641	1876	1045	1217	1406	营业税金及附加	117	212	200	235	274
其他流动资产	518	398	400	470	548	销售费用	4	5	10	12	14
流动资产合计	4586	3746	5161	6029	6779	管理费用	84	77	115	135	158
固定资产	478	504	888	875	857	研发费用	40	58	100	118	137
无形资产及其他	82	57	54	52	50	财务费用	(14)	(11)	(48)	(87)	(99)
投资性房地产	45	837	837	837	837	投资收益	0	9	0	0	0
长期股权投资	346	342	343	344	345	资产减值及公允价值变动	(124)	(415)	0	0	0
资产总计	5537	5486	7283	8137	8868	其他收入	(28)	(42)	(100)	(118)	(137)
短期借款及交易性金融负债	197	224	153	300	200	营业利润	549	(254)	492	668	831
应付款项	79	222	1741	2028	2344	营业外净收支	0	(14)	0	0	0
其他流动负债	161	155	218	254	294	利润总额	550	(269)	492	668	831
流动负债合计	437	600	2112	2582	2837	所得税费用	110	13	98	134	166
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	22	5	4	5	7
其他长期负债	73	72	82	92	102	归属于母公司净利润	418	(287)	390	529	658
长期负债合计	73	72	82	92	102	现金流量表（百万元）					
负债合计	510	672	2194	2674	2939	净利润	418	(287)	390	529	658
少数股东权益	171	171	174	178	182	资产减值准备	127	290	(392)	(1)	(1)
股东权益	4856	4643	4915	5286	5747	折旧摊销	60	73	96	102	107
负债和股东权益总计	5537	5486	7283	8137	8868	公允价值变动损失	124	415	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(14)	(11)	(48)	(87)	(99)
每股收益	0.39	(0.27)	0.37	0.50	0.62	营运资本变动	(63)	(518)	2456	66	71
每股红利	0.04	0.09	0.11	0.15	0.19	其它	(107)	(283)	395	4	5
每股净资产	4.58	4.37	4.63	4.98	5.41	经营活动现金流	558	(309)	2944	700	841
ROIC	14.42%	3.55%	11%	22%	28%	资本开支	0	52	(86)	(86)	(86)
ROE	8.60%	-6.18%	8%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	22%	16%	17%	18%	19%	投资活动现金流	(1)	56	(87)	(87)	(87)
EBIT Margin	16%	4%	9%	10%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	7%	11%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	5%	-24%	65%	18%	16%	支付股利、利息	(47)	(95)	(117)	(159)	(198)
净利润增长率	0%	-169%	-236%	36%	24%	其它融资现金流	967	(549)	(71)	147	(100)
资产负债率	12%	15%	33%	35%	35%	融资活动现金流	872	(738)	(188)	(12)	(298)
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	1430	(991)	2670	601	457
P/E	92.7	(134.9)	99.3	73.2	58.8	货币资金的期初余额	471	1900	910	3579	4181
P/B	8.0	8.3	7.9	7.3	6.7	货币资金的期末余额	1900	910	3579	4181	4638
EV/EBITDA	55.5	198.8	75.7	60.6	49.6	企业自由现金流	0	(262)	2821	546	678
						权益自由现金流	0	(810)	2789	763	657

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所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