

公司研究

2025 上半年业绩同比高增，冶炼分离及稀土金属加工成本进一步降低 ——北方稀土（600111.SH）2025 年半年度业绩预增点评

要点

事件：2025 年 7 月 9 日，北方稀土公告，预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 9 亿元-9.6 亿元，同比增加 1882.54%到 2014.71%。

点评：镨钕和镧铈价格同比上涨叠加冶炼分离等加工成本进一步降低增厚业绩。公司 2025 上半年归母净利润同比高增主要系（1）主要品种价格上涨：2025 年上半年氧化镨钕/氧化铈/氧化镧均价分别为 42.1/1.05/0.42 万元/吨，分别同比上升 13.1%/57.2%/9.8%。（2）成本端下滑：根据公司公告，公司深化横纵向对标提升，冶炼分离及稀土金属加工成本进一步降低。

推进绿色冶炼升级改造项目，一期进入产线联动调试收尾阶段。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”，项目建成后，公司具备处理 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），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。当前项目一期已进入产线联动调试收尾阶段，二期工艺设计等有序推进。

下游应用仍保持增长，未来稀土行业供需仍有望维持紧平衡。根据公司公告，新能源汽车 1-5 月产销同比分别增长 45.2%和 44%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44%。截至 4 月底，全国累计发电装机容量 34.9 亿千瓦，同比增长 15.9%。其中风电装机容量 5.4 亿千瓦，同比增长 18.2%。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：考虑到中国稀土出口管制以及下游旺盛的需求，稀土产品价格仍有望保持高位，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.58 元/0.89/1.06 元，对应 2025-2027 年 PE 为 42X/28X/23X。鉴于公司稀土行业龙头地位及供需关系的改善，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；公司项目建设达产不及预期；安全环保风险；技术路径变化风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,497	32,966	38,375	42,947	48,248
营业收入增长率	-10.10%	-1.58%	16.41%	11.91%	12.34%
净利润（百万元）	2,371	1,004	2,099	3,208	3,846
净利润增长率	-60.38%	-57.64%	108.98%	52.86%	19.90%
EPS（元）	0.66	0.28	0.58	0.89	1.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.97%	4.48%	8.60%	11.73%	12.46%
P/E	37	88	42	28	23
P/B	4.1	4.0	3.6	3.2	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-07-09

增持（维持）

当前价：24.55 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：马俊

执业证书编号：S0930523070008

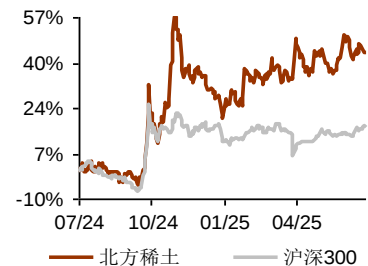
021-52523809

majun@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	36.15
总市值(亿元):	887.50
一年最低/最高(元):	15.95/27.82
近 3 月换手率:	105.48%

股价相对走势

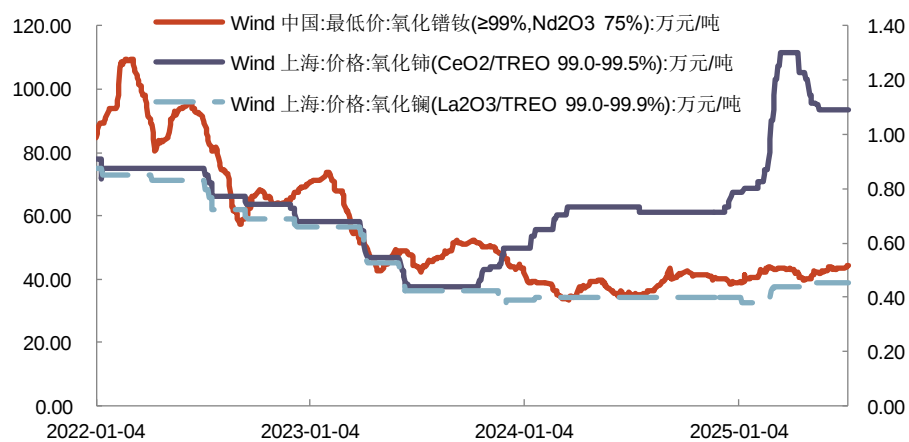


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.50	-11.11	27.54
绝对	-0.77	-2.84	43.58

资料来源：Wind

图 1: 氧化镨钕, 氧化镧 (右轴) 及氧化铈 (右轴) 价格 (万元/吨)



资料来源: WIND, 光大证券研究所, 截至 2025 年 7 月 9 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,497	32,966	38,375	42,947	48,248
营业成本	28,600	29,589	33,794	37,217	40,992
折旧和摊销	522	714	763	798	830
税金及附加	145	139	154	172	338
销售费用	51	46	53	60	67
管理费用	996	1,043	1,228	1,374	1,544
研发费用	244	300	349	391	439
财务费用	168	195	310	356	358
投资收益	39	-11	-10	-10	-10
营业利润	3,114	1,840	2,954	4,016	4,811
利润总额	3,132	1,837	2,969	4,041	4,846
所得税	509	249	445	606	727
净利润	2,623	1,588	2,524	3,435	4,119
少数股东损益	252	584	425	227	273
归属母公司净利润	2,371	1,004	2,099	3,208	3,846
EPS(元)	0.66	0.28	0.58	0.89	1.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,428	1,026	1,967	2,246	2,238
净利润	2,371	1,004	2,099	3,208	3,846
折旧摊销	522	714	763	798	830
净营运资金增加	-221	274	2,531	3,253	4,123
其他	-244	-967	-3,426	-5,014	-6,562
投资活动产生现金流	-1,823	-1,655	-354	-335	-310
净资本支出	-1,102	-1,671	-250	-250	-250
长期投资变化	680	690	0	0	0
其他资产变化	-1,402	-674	-104	-85	-60
融资活动现金流	161	1,003	418	-997	-868
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	843	1,654	854	-388	-167
无息负债变化	1,139	1,976	538	-989	443
净现金流	775	377	2,031	914	1,060

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.6%	10.2%	11.9%	13.3%	15.0%
EBITDA 率	14.3%	10.6%	10.3%	10.8%	12.5%
EBIT 率	12.6%	8.1%	8.3%	9.0%	10.8%
税前净利润率	9.4%	5.6%	7.7%	9.4%	10.0%
归母净利润率	7.1%	3.0%	5.5%	7.5%	8.0%
ROA	6.5%	3.5%	5.1%	6.7%	7.5%
ROE (摊薄)	11.0%	4.5%	8.6%	11.7%	12.5%
经营性 ROIC	10.7%	6.7%	7.2%	8.1%	10.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	34%	38%	38%	34%	32%
流动比率	3.13	2.91	2.89	3.46	3.78
速动比率	1.53	1.44	1.32	1.48	1.65
归母权益/有息债务	3.11	2.61	2.58	3.02	3.47
有形资产/有息债务	5.57	5.07	5.01	5.42	5.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	40,497	45,381	49,171	50,976	55,028
货币资金	5,302	5,644	7,675	8,589	9,650
交易性金融资产	384	489	500	501	501
应收账款	3,502	3,418	3,454	1,933	2,171
应收票据	2,496	2,899	2,686	3,006	3,377
其他应收款 (合计)	150	183	192	215	241
存货	14,826	15,975	19,507	21,738	24,002
其他流动资产	1,752	2,400	1,048	1,276	1,806
流动资产合计	28,956	31,664	35,797	38,062	42,629
其他权益工具	1,244	1,272	1,272	1,272	1,272
长期股权投资	680	690	718	718	718
固定资产	5,453	7,000	6,895	6,607	6,213
在建工程	1,439	2,084	1,674	1,360	1,125
无形资产	569	622	551	590	628
商誉	32	32	32	32	32
其他非流动资产	785	794	794	794	794
非流动资产合计	11,541	13,717	13,374	12,914	12,400
总负债	13,595	17,225	18,618	17,241	17,517
短期借款	2,012	2,179	4,193	3,804	3,638
应付账款	1,782	3,171	3,379	2,233	2,460
应付票据	839	1,123	1,014	1,116	1,230
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,819	2,183	2,183	2,183	2,183
流动负债合计	9,248	10,880	12,378	11,001	11,277
长期借款	3,255	5,157	5,157	5,157	5,157
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	502	503	503	503	503
非流动负债合计	4,347	6,345	6,240	6,240	6,240
股东权益	26,901	28,155	30,553	33,735	37,511
股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
公积金	2,574	2,664	2,664	2,664	2,664
未分配利润	15,173	15,838	17,810	20,766	24,269
归属母公司权益	21,619	22,432	24,404	27,360	30,863
少数股东权益	5,282	5,724	6,149	6,376	6,649

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
管理费用率	2.97%	3.16%	3.20%	3.20%	3.20%
财务费用率	0.50%	0.59%	0.81%	0.83%	0.74%
研发费用率	0.73%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
所得税率	16%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.07	0.04	0.07	0.10	0.11
每股经营现金流	0.67	0.28	0.54	0.62	0.62
每股净资产	5.98	6.21	6.75	7.57	8.54
每股销售收入	9.27	9.12	10.62	11.88	13.35

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	37	88	42	28	23
PB	4.1	4.0	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	22.5	31.9	27.6	23.5	18.2
股息率	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
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