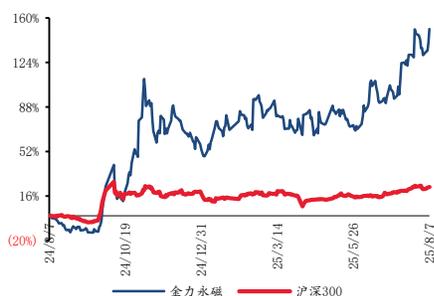


稀土永磁龙头，延产业链布局新方向

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.72/11.34
总市值/流通(亿元)	399.84/330.55
12个月内最高/最低价(元)	30/9.99

相关研究报告

《有色新材料行业深度报告：稀土产业链，优势在我》2025-08-01

证券分析师：张文臣

电话：

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525060001

事件：公司发布半年报业绩预告：预计 2025H1 营业收入约 35 亿元，同比增长 4%至 5%，归属于上市公司股东的净利润为 30,000 万元~33,500 万元，同比增长 151%~180%。非经常性损益（税后）约为 7,000 万元，去年同期为 8,567.26 万元。扣除非经常性损益后的净利润为 23,000 万元~26,500 万元，同比增长 576%~679%。业绩变动是因为公司积极开拓市场，聚焦新能源和节能环保领域，包括新能源汽车、节能变频空调、风力发电等核心应用领域。配合国际知名科技公司进行具身机器人电机转子研发，并布局低空飞行器领域，有小批量交付。

点评：

稀土永磁规模持续增长，产量全国第一。公司专注高性能稀土永磁材料，尤其是钕镝（钕）技术全球领先，与全球众多知名公司保持长期的合作关系，产品广泛应用到汽车、压缩机等领域。2024 年底，公司稀土永磁产能达 3.8 万吨，成品产量超过 21597 吨，中国第一。2025 年将扩至 4 万吨并建成机器人磁组件生产线。2025 年 1 月，公司宣布投资 10.5 亿元建设年产 2 万吨高性能稀土永磁材料绿色智造项目，预计 2027 年总产能将达 6 万吨。稀土永磁是多种电机产品的核心部件，成本占比高，技术要求前沿，公司从磁材向磁组件领域延伸，具有产业链优势。未来，公司将形成磁材和磁组件协同发展的模式。中国海关总署公告《2025 年第 18 号 公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定》，对钐、钷、铽、镱、镱、铈和钇等相关物项出口管制，该政策的实施有利于行业向头部企业集中。

稀土永磁需求持续增长。稀土永磁凭高效率、小型化、轻量化的特征优势日益显现，被广泛应用到汽车、节能电机、轨道交通、机器人、白色家电、消费类电子、新能源和航空航天等领域，需求逐年增长。随着新能源汽车渗透率不断提高，其对最高性能稀土永磁的需求持续增长，纯电动乘用车约 2-3kg/辆，插电混合动力乘用车约 1.5kg/辆。低空领域的 eVTOL 对稀土永磁的需求量将持续增长，从公开信息看，eVTOL 采用多电机模式，且功率较大，单台 eVTOL 对稀土永磁的需求较大。另外，人形机器人有望成为稀土永磁下一个爆发市场。2023 年 10 月，工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，2024 年以来，我国各地密集发布机器人产业支持政策。

海外已特斯拉 optiums 为主的人形机器人性能不断完善，引领全球机器人的发展。2025 年将成为 AI 机器人市场的重要转折点，逐步放量。

稀土涨价，利好产业链发展。中国具有全球最大的稀土资源，全球领先的稀土及材料技术，一直以来是全球稀土及制品的最重要供应国。2024 年，中国稀土配额为 27 万吨，其中轻稀土 25 万吨多，同比增长 6.36%，重稀土接近 2 万吨，没有增加。冶炼分离配额 25.4 万吨，同比增长 10.43%。另外，还有进口矿作为补充，根据海关总署数据，2024 年，中国进口的稀土产品 13.3 万吨，同比下滑 28.9%。其中，进口稀土氧化物 4.97 万吨，同比增长 11.36%，进口稀土金属 0.06 万吨，进口稀土盐类产品 8.28 万吨，同比减少 33.16%。2025H1，进口量为 5.7 万吨，同比微增。过去两年，国内稀土价格地位运行，2025 年以来，稀土价格有所上涨，资源涨价产业链具备传导能力，公司有望受益。

投资建议：公司在稀土永磁技术和产量方面均行业领先，客户涵盖众多国内外知名公司，公司也积极布局新产品。稀土价格底部上涨，价格将在产业链传导，全产业链受益。另外，国家对稀土产品实施出口许可制度，行业有望向头部集中。我们预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.24 亿元, 8.53 亿元和 9.58 亿元，对应的 PE 分别为 53 倍，45 倍和 40 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：稀土资源供给集中，受地方政策影响明显；稀土永磁应用领域广泛，受宏观经济影响大；全球贸易关系对行业有较大影响；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,763	9,786	11,239	12,662
营业收入增长率(%)	1.13%	44.70%	14.84%	12.66%
归母净利（百万元）	291	724	844	958
净利润增长率(%)	-48.37%	148.71%	16.54%	13.53%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.53	0.61	0.70
市盈率（PE）	81.27	52.83	45.33	39.93

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,886	2,713	5,017	5,403	5,894
应收和预付款项	2,199	2,142	167	192	216
存货	2,213	2,178	3,000	3,445	3,882
其他流动资产	539	659	861	983	1,103
流动资产合计	8,836	7,692	9,045	10,022	11,096
长期股权投资	7	8	10	12	14
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,710	2,294	2,366	2,217	1,968
在建工程	764	778	791	804	818
无形资产开发支出	217	265	265	265	265
长期待摊费用	3	4	4	4	4
其他非流动资产	9,125	8,948	10,350	11,327	12,401
资产总计	11,826	12,297	13,787	14,630	15,470
短期借款	401	258	268	278	288
应付和预收款项	2,910	3,058	4,212	4,837	5,451
长期借款	544	783	833	883	933
其他负债	934	1,081	1,252	1,342	1,430
负债合计	4,789	5,180	6,565	7,340	8,102
股本	1,345	1,372	1,372	1,372	1,372
资本公积	4,003	4,181	4,181	4,181	4,181
留存收益	1,829	1,665	1,720	1,779	1,846
归母公司股东权益	7,021	7,016	7,113	7,172	7,239
少数股东权益	16	101	109	118	128
股东权益合计	7,037	7,117	7,222	7,290	7,367
负债和股东权益	11,826	12,297	13,787	14,630	15,470

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,518	508	3,299	1,280	1,392
投资性现金流	-942	-1,687	-432	-170	-70
融资性现金流	-816	92	-566	-725	-831
现金增加额	-244	-1,086	2,304	385	492

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,688	6,763	9,786	11,239	12,662
营业成本	5,613	6,011	8,278	9,506	10,713
营业税金及附加	28	25	36	41	47
销售费用	35	59	85	97	110
管理费用	156	169	244	281	316
财务费用	-57	-38	30	30	30
资产减值损失	-30	-45	-50	-50	-50
投资收益	2	11	1	1	1
公允价值变动	7	4	0	0	0
营业利润	619	319	789	919	1,042
其他非经营损益	-2	-4	-6	-6	-6
利润总额	617	315	783	913	1,036
所得税	50	21	52	60	68
净利润	567	294	732	853	968
少数股东损益	3	3	8	9	10
归母股东净利润	564	291	724	844	958

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.07%	11.13%	15.41%	15.41%	15.39%
销售净利率	8.43%	4.30%	7.40%	7.51%	7.56%
销售收入增长率	-6.66%	1.13%	44.70%	14.84%	12.66%
EBIT 增长率	-12.89%	-51.19%	201.14%	15.93%	13.10%
净利润增长率	-19.78%	-48.37%	148.71%	16.54%	13.53%
ROE	8.03%	4.15%	10.18%	11.76%	13.23%
ROA	4.92%	2.44%	5.61%	6.00%	6.43%
ROIC	6.36%	2.97%	8.78%	10.03%	11.17%
EPS (X)	0.42	0.22	0.53	0.61	0.70
PE (X)	48.14	81.27	52.83	45.33	39.93
PB (X)	3.87	3.50	5.38	5.33	5.28
PS (X)	4.07	3.63	3.91	3.40	3.02
EV/EBITDA (X)	34.65	52.73	32.91	28.80	25.77

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。