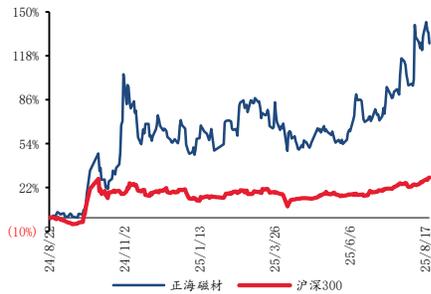


## 聚焦主业，高质量发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.38/8.32
总市值/流通(亿元)	150.29/149.28
12个月内最高/最低价(元)	19.66/7.92

### 相关研究报告

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 2025 上半年, 公司实现总营业收入 30.57 亿元, 同比增长 20.42%; 利润总额达到 1.04 亿元, 同比减少 33.2%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比减少 24.39%, 营业成本上升 26.39%, 导致毛利率承压, 盈利能力受到一定影响。

### 点评:

**稀土永磁技术和产销量全国领先。**公司持续研发“无重稀土磁体”、“低重稀土磁体”、“超轻稀土磁体”等系列产品, 降低生产成本并提高产品性能, 确保了公司在高性能钕铁硼永磁材料领域的技术领先地位。截至 2024 年, 公司稀土永磁产能 30,000 吨, 产量 20781 吨, 稀土永磁收入占比超过 99%, 南通基地产量同比增长超 150%。晶粒优化技术 (TOPS) 相关产品覆盖率达到 97%; 扩散技术 (THRED) 相关产品覆盖率达到 80%。2025 上半年, 公司钕铁硼永磁材料业务实现 20.42% 的增长, 无重稀土磁体产量同比增长 55%, 超轻稀土磁体出货量同比增长 82%。

**稀土永磁需求长期增长, 公司高端市场布局完善。**随着新能源汽车渗透率不断提高, 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。另外, 人形机器人和低空领域的 eVTOL 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政策。海外以特斯拉 optimus 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。公司在节能和新能源汽车领域, 对国际汽车品牌 TOP10、自主品牌 TOP5、造车新势力品牌 TOP5 覆盖率 100%, 全球 EPS 等汽车电气化品牌 TOP5 覆盖率 100%; 2024 年, 供应汽车领域销量 14105 吨, 占比接近 70%, 公司竞争力持续增强。全球变频空调压缩机品牌 TOP5 覆盖率 100%; 同时, 与智能消费终端产业链的头部用户建立了广泛深入的业务关系。并在德国、法国、日本、韩国、美国、马来西亚设有营销服务基地, 初步形成了辐射全球重点市场的销售网络, 增强了国际市场的响应速度和服务能力。2025 年 4 月, 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、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，国内稀土价格低位运行，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。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2.9亿元、4.8亿元和5.9亿元，对应的PE分别为53倍、32倍和26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）	5,539	6,867	8,240	9,476
营业收入增长率(%)	-5.70%	23.97%	20.00%	15.00%
归母净利（百万元）	92	294	477	587
净利润增长率(%)	-79.37%	218.44%	62.07%	23.17%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.35	0.57	0.70
市盈率（PE）	111.91	53.16	32.80	26.63

资料来源：携宁，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	1,003	976	2,719	3,196	3,811
应收和预付款项	1,657	1,739	315	377	433
存货	1,531	1,736	2,060	2,389	2,724
其他流动资产	1,794	1,848	2,041	2,239	2,425
流动资产合计	5,984	6,298	7,135	8,200	9,392
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,629	1,788	1,767	1,686	1,557
在建工程	240	240	241	242	242
无形资产开发支出	287	295	306	309	311
长期待摊费用	3	2	2	2	2
其他非流动资产	6,220	6,449	7,323	8,388	9,580
资产总计	8,378	8,775	9,639	10,628	11,692
短期借款	3	0	0	0	0
应付和预收款项	2,892	3,279	3,889	4,512	5,143
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,562	1,506	1,561	1,636	1,709
负债合计	4,458	4,785	5,451	6,147	6,852
股本	820	838	838	838	838
资本公积	1,297	1,520	1,520	1,520	1,520
留存收益	1,438	1,367	1,569	1,874	2,250
归母公司股东权益	3,878	3,951	4,157	4,462	4,838
少数股东权益	42	39	31	18	2
股东权益合计	3,920	3,990	4,188	4,480	4,840
负债和股东权益	8,378	8,775	9,639	10,628	11,692

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	715	328	2,097	805	940
投资性现金流	-764	-2	-254	-157	-114
融资性现金流	-323	-346	-115	-172	-211
现金增加额	-375	-13	1,743	477	615

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,874	5,539	6,867	8,240	9,476
营业成本	4,817	4,789	5,681	6,590	7,512
营业税金及附加	33	31	38	46	53
销售费用	48	47	58	69	80
管理费用	115	112	139	167	192
财务费用	39	60	30	30	30
资产减值损失	-51	-114	-50	-50	-50
投资收益	22	33	1	1	1
公允价值变动	6	6	0	0	0
营业利润	557	164	556	910	1,124
其他非经营损益	-1	15	15	15	15
利润总额	556	179	571	925	1,139
所得税	108	89	284	461	568
净利润	448	90	286	464	571
少数股东损益	1	-2	-8	-13	-16
归母股东净利润	448	92	294	477	587

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	17.99%	13.55%	17.27%	20.03%	20.73%
销售净利率	7.62%	1.67%	4.28%	5.78%	6.19%
销售收入增长率	-7.05%	-5.70%	23.97%	20.00%	15.00%
EBIT 增长率	33.84%	-64.24%	195.62%	58.97%	22.44%
净利润增长率	10.74%	-79.37%	218.44%	62.07%	23.17%
ROE	11.54%	2.34%	7.07%	10.68%	12.13%
ROA	5.19%	1.05%	3.11%	4.58%	5.12%
ROIC	8.92%	2.04%	5.80%	8.73%	10.03%
EPS (X)	0.55	0.11	0.35	0.57	0.70
PE (X)	21.31	111.91	53.16	32.80	26.63
PB (X)	2.48	2.61	3.76	3.50	3.23
PS (X)	1.64	1.86	2.28	1.90	1.65
EV/EBITDA (X)	13.93	27.99	17.63	11.64	9.32

资料来源：携宁，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面许可任何机构和任何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。