



北方稀土 (600111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，继续看好后市表现

事件

8 月 26 日公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 188.66 亿元，同比+45.24%；归母净利润为 9.31 亿元，同比+1951.52%。2Q25 公司实现收入为 95.79 亿元，环比+3.14%，同比+32.53%；归母净利润为 5.01 亿元，环比+16.27%，同比+7622.51%；扣非归母净利润为 4.62 亿元，环比+6.26%、同比+3781.95%。

点评

主力产品产销两旺，毛利率上升。2Q25 公司主力产品稀土氧化物、稀土金属和磁性材料产量同比分别+225.00%/+8.40%/+12.80%；销量同比分别-10.46%/+20.38%/+11.35%。价格小幅上涨，2Q25 氧化镨钕价格环比/同比分别+0.56%/+13.08%至 431.98 元/公斤。成本方面，2Q25 公司与包钢股份稀土精矿关联交易价格环比+1.11%。2Q25 公司毛利、毛利率分别环比+22.48%、2.10pct 至 12.75 亿元、13.31%。

期间费率维持较低水平。2Q25 公司期间费用环比+17.77%至 4.11 亿元，期间费率环比+0.53pct 至 4.29%；其中销售、管理费率分别环比持平/-0.10pct 至 0.11%/2.54%。2Q25 末公司资产负债率为 38.07%，环比+0.38pct，仍处较低水平，资本结构维持良好。

重点项目加快推进中。公司新一代稀土绿色采选冶稀土绿色冶炼升级改造项目一期进入产线联动调试收尾阶段，二期开工建设。华星稀土 8000 吨、甘肃稀土 12000 吨金属项目已完工并逐步投产；中鑫安泰 8000 吨金属项目已完成立项、能评、环评等前期工作；金蒙稀土二次资源回收利用项目已完成主体设备安装，预计年底前整体完工；北方磁材 50000 吨磁材合金项目开工建设；北方招宝 3000 吨磁体项目开工建设；推动天骄清美 9000 吨抛光粉改扩建项目一期完工运行，二期调试验收等工作。

稀土板块迎戴维斯双击时刻。近日《暂行办法》落地，标志稀土行业供改大幕正式拉开。7 月磁材出口量大增，环比/同比分别+75%/+6%；出口后续仍有较大恢复空间，叠加季节性旺季尚未到来，价格继续看涨。涨价、供改兑现、供应扰动叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收分别为 377/458/528 亿元，归母净利润分别为 32/44/53 亿元，EPS 分别为 0.90/1.21/1.47 元，对应 PE 分别为 55/41/33 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

分析师：金云涛（执业 S1130525030002）

jinyuntao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：49.11 元

相关报告：

- 《北方稀土公司点评：业绩同比增长，继续看好稀土涨价》，2025.4.30
- 《北方稀土公司点评：业绩受益涨价环比显著改善，单位成本有所下降》，2025.4.20
- 《北方稀土公司点评：量价环比齐升显著改善业绩，继续看多稀土涨价》，2024.10.29



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,497	32,966	37,712	45,811	52,817
营业收入增长率	-10.10%	-1.58%	14.39%	21.48%	15.29%
归母净利润(百万元)	2,371	1,004	3,240	4,365	5,305
归母净利润增长率	-60.38%	-57.64%	222.61%	34.73%	21.54%
摊薄每股收益(元)	0.656	0.278	0.896	1.207	1.467
每股经营性现金流净额	0.67	0.28	0.63	0.48	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.97%	4.48%	13.13%	15.62%	16.62%
P/E	74.89	176.78	54.80	40.67	33.47
P/B	8.21	7.91	7.20	6.35	5.56

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	37,260	33,497	32,966	37,712	45,811	52,817
增长率		-10.1%	-1.6%	14.4%	21.5%	15.3%
主营业务成本	-26,905	-28,600	-29,589	-31,295	-37,244	-42,505
%销售收入	72.2%	85.4%	89.8%	83.0%	81.3%	80.5%
毛利	10,355	4,897	3,378	6,417	8,566	10,312
%销售收入	27.8%	14.6%	10.2%	17.0%	18.7%	19.5%
营业税金及附加	-256	-145	-139	-189	-229	-264
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-73	-51	-46	-57	-69	-79
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,047	-996	-1,043	-1,207	-1,466	-1,690
%销售收入	2.8%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	-255	-244	-300	-275	-334	-386
%销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	8,723	3,461	1,850	4,690	6,468	7,893
%销售收入	23.4%	10.3%	5.6%	12.4%	14.1%	14.9%
财务费用	-210	-168	-195	-145	-312	-404
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.7%	0.8%
资产减值损失	-883	-443	-440	-450	-460	-470
公允价值变动收益	-229	-121	105	70	50	30
投资收益	-149	39	-11	50	70	80
%税前利润	n.a	1.3%	n.a	1.2%	1.2%	1.1%
营业利润	7,452	3,114	1,840	4,215	5,816	7,129
营业利润率	20.0%	9.3%	5.6%	11.2%	12.7%	13.5%
营业外收支	-14	18	-3	20	25	30
税前利润	7,437	3,132	1,837	4,235	5,841	7,159
利润率	20.0%	9.4%	5.6%	11.2%	12.8%	13.6%
所得税	-1,080	-509	-249	-635	-876	-1,074
所得税率	14.5%	16.3%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6,358	2,623	1,588	3,600	4,965	6,085
少数股东损益	374	252	584	360	600	780
归属于母公司的净利润	5,984	2,371	1,004	3,240	4,365	5,305
净利率	16.1%	7.1%	3.0%	8.6%	9.5%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6,358	2,623	1,588	3,600	4,965	6,085
少数股东损益	374	252	584	360	600	780
非现金支出	1,393	1,048	1,261	1,208	1,251	1,295
非经营收益	621	558	145	463	85	133
营运资金变动	-3,631	-1,802	-1,969	-2,986	-4,564	-4,272
经营活动现金净流	4,741	2,428	1,026	2,284	1,737	3,241
资本开支	-1,001	-1,102	-1,671	-1,301	-1,755	-1,900
投资	494	-476	-7	70	50	30
其他	91	-246	23	50	70	80
投资活动现金净流	-415	-1,823	-1,655	-1,181	-1,635	-1,790
股权募资	423	0	226	0	0	0
债权募资	-4,812	814	1,537	1,016	2,925	1,811
其他	-2,095	-652	-760	-1,174	-1,321	-1,599
筹资活动现金净流	-6,483	161	1,003	-159	1,603	212
现金净流量	-2,114	775	377	944	1,706	1,663

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,448	5,302	5,644	6,580	8,280	9,939
应收款项	6,556	7,521	8,168	7,935	9,639	11,113
存货	14,505	14,826	15,975	16,290	19,898	23,290
其他流动资产	1,656	1,307	1,876	1,565	1,734	1,939
流动资产	27,166	28,956	31,664	32,371	39,551	46,282
%总资产	74.1%	71.5%	69.8%	70.6%	73.8%	75.9%
长期投资	1,558	1,965	2,011	2,011	2,011	2,011
固定资产	5,730	6,899	9,088	9,222	9,517	9,972
%总资产	15.6%	17.0%	20.0%	20.1%	17.8%	16.4%
无形资产	1,225	1,306	1,271	1,411	1,548	1,680
非流动资产	9,480	11,541	13,717	13,493	14,021	14,656
%总资产	25.9%	28.5%	30.2%	29.4%	26.2%	24.1%
资产总计	36,645	40,497	45,381	45,864	53,572	60,938
短期借款	4,284	3,686	3,438	4,920	7,645	9,256
应付款项	3,267	2,999	4,736	3,504	4,171	4,760
其他流动负债	1,770	2,563	2,707	903	1,153	1,364
流动负债	9,320	9,248	10,880	9,328	12,969	15,380
长期贷款	609	3,255	5,157	5,157	5,157	5,157
其他长期负债	1,684	1,092	1,188	622	816	1,012
负债	11,613	13,595	17,225	15,106	18,942	21,548
普通股股东权益	19,831	21,619	22,432	24,673	27,947	31,926
其中：股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
未分配利润	13,499	15,173	15,838	18,268	21,541	25,520
少数股东权益	5,201	5,282	5,724	6,084	6,684	7,464
负债股东权益合计	36,645	40,497	45,381	45,864	53,572	60,938

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.655	0.656	0.278	0.896	1.207	1.467
每股净资产	5.486	5.980	6.205	6.825	7.731	8.831
每股经营现金净流	1.311	0.672	0.284	0.632	0.481	0.897
每股股利	0.170	0.070	0.035	0.224	0.302	0.367
回报率						
净资产收益率	30.17%	10.97%	4.48%	13.13%	15.62%	16.62%
总资产收益率	16.33%	5.85%	2.21%	7.06%	8.15%	8.71%
投入资本收益率	23.89%	8.54%	4.34%	9.76%	11.59%	12.47%
增长率						
主营业务收入增长率	22.53%	-10.10%	-1.58%	14.39%	21.48%	15.29%
EBIT 增长率	24.44%	-60.33%	-46.53%	153.46%	37.91%	22.03%
净利润增长率	16.64%	-60.38%	-57.64%	222.61%	34.73%	21.54%
总资产增长率	5.58%	10.51%	12.06%	1.06%	16.81%	13.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.6	31.0	38.3	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	168.4	187.2	190.0	190.0	195.0	200.0
应付账款周转天数	27.4	25.6	30.6	26.0	26.0	26.0
固定资产周转天数	43.4	59.5	77.5	63.8	48.9	39.2
偿债能力						
净负债/股东权益	4.58%	4.67%	8.74%	9.78%	11.64%	10.12%
EBIT 利息保障倍数	41.5	20.6	9.5	32.4	20.7	19.5
资产负债率	31.69%	33.57%	37.96%	32.94%	35.36%	35.36%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	10	11	25
增持	0	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.29	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究