

2025 年 08 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

北方稀土 (600111)

2025H1 点评：轻稀土步入上行新周期，盈利大幅提振

业绩概要：公司 2025H1 实现营业收入 188.66 亿元 (+45.24%)，实现归母净利润 9.31 亿元 (+1952%)，扣非后归母净利润为 8.97 亿元 (+5645%)，对应基本 EPS 为 0.26 元。其中，公司 Q2 实现营收 95.79 亿元 (同比+32.53%，环比+3.15%)，归母净利润 5.01 亿元 (同比+7623%，环比+16.27%)，单季度基本 EPS 为 0.14 元。

稀土产品量价齐升，战略地位凸显：随着新一轮科技革命和产业变革的深入发展，稀土的战略价值和地位进一步提升。《稀土管理条例》等一系列产业政策落地实施，国家对稀土产业的冶炼分离、二次资源、境外资源的管控进一步加强，促进行业可持续高质量发展。2025H1 公司营收实现同比增长主要得益于稀土产品量价齐升：**分产品销量来看**，稀土氧化物/ 稀土盐类/ 稀土金属/ 磁性材料分别实现销量 20,162/ 64,792/ 22,398/ 34,744 吨 (分别同比+15.71%/ +45.41%/ +32.33%/ +25.39%/)，稀土产品销量同比增长较多，主要得益于终端新能源领域需求持续增长、传统领域产业升级以及新型领域的蓬勃发展带动需求端向好。**价格方面**，据上海有色网数据，2025H1 镨钕金属/ 镨钕氧化物现货均价分别为 54.0/ 44.1 万元/吨 (分别同比+11.9%/ +12.7%)，轻稀土供给端偏紧叠加需求端向好带动稀土价格同比上涨。整体来看，稀土需求端向好带动的产销两旺以及轻稀土价格的同比上行共同助力了公司营收规模实现大幅增长。

盈利性有望持续改善：2025H1，公司销售毛利率/ 净利率分别为 12.28%/ 6.71% (分别同比+4.32pcts/ +4.94pcts)，盈利性提升较多主要得益于轻稀土价格同比上行。单季度来看，2025Q2 公司销售毛利率/ 净利率分别为 13.31%/ 7.19% (分别同比+2.10pcts/ +0.97pcts)，推测毛利率环比提升主要系稀土产品价格环比增长以及产品结构优化，净利率环比增长较少主要系计提了信用减值损失。随着 Q3 轻稀土价格上行，公司产品盈利性有望持续改善。

近期轻稀土价格快速上行：轻稀土价格自 8 月 15 日起开启快速跳涨，据上海有色数据，镨钕金属/ 镨钕氧化物现货均价 (含税) 在 8 月 15 日至 8 月 19 日三个交易日内分别上涨 13.8%/ 13.4%至 78.3/ 64.4 万元/吨。据 SMM 消息，

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 26 日

收盘价(元):

49.11

公司基本数据

总股本(百万股)	3,615.07
总市值(百万)	177,535.88
流通股本(百万股)	3,615.07
流通市值(百万)	177,535.88
12 月最高/最低价(元)	52.75/15.97
资产负债率(%)	38.07
每股净资产(元)	6.44
市盈率(TTM)	93.92
市净率(PB)	7.63
净资产收益率(%)	4.00

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

这一现象主要归因于多家磁材大厂同时进行镨钕金属的招标活动，为镨钕金属提供强劲的需求支撑。此外，美国国防部与 MP Materials 签订的承购协议也为稀土价格提供了上涨预期，根据协议，美国国防部同意在未来 10 年内，保证向 MP 采购的钕镨混合稀土价格不低于每公斤 110 美元（折合人民币约为 79 万元/吨）。我们认为，轻稀土随着供需结构扭转和宏观情绪的共振，已开始步入新的上行周期。

项目建设持续巩固规模优势：近年来公司通过纵向业务延伸，参与各类稀土产业链中下游业务，目前形成了以稀土资源为基础、冶炼分离为核心、新材料领域建设为重点、终端应用为拓展方向的产业结构。华星稀土 8,000 吨、甘肃稀土 12,000 吨金属项目已完工并逐步投产；中鑫安泰 8,000 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 50,000 吨磁材合金项目、北方招宝 3,000 吨磁体项目均已开工建设。稀土产业链相关业务的纵向延伸有助于公司巩固全产业链规模优势。

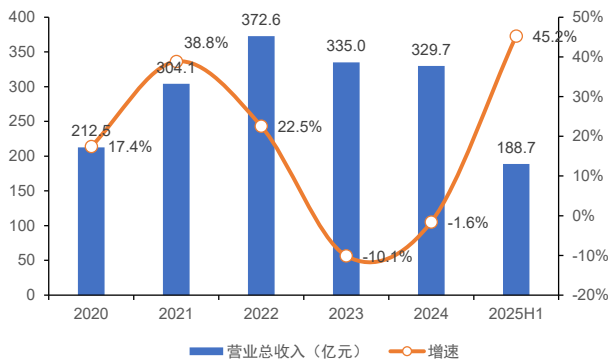
投资建议：公司作为我国稀土资源龙头企业，年度稀土指标配额的下达巩固了其在轻稀土资源端的护城河，轻稀土价格随着供需结构扭转和宏观情绪的共振，已开始步入新的上行周期，公司盈利性有望持续提升。同时，国际贸易的摩擦和格局重塑大幅抬升了稀土的全球战略地位，稀土行业迎来戴维斯双击。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 418/ 486/ 557 亿元，分别同比增长 26.8%/ 16.2%/ 14.7%，实现归母净利润分别为 25.4/ 33.0/ 41.0 亿元，分别同比 152.8%/ 29.9%/ 24.4%，对应 PE 76X/ 59X/ 47X。维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易摩擦、稀土价格大幅波动风险、下游需求不及预期等。

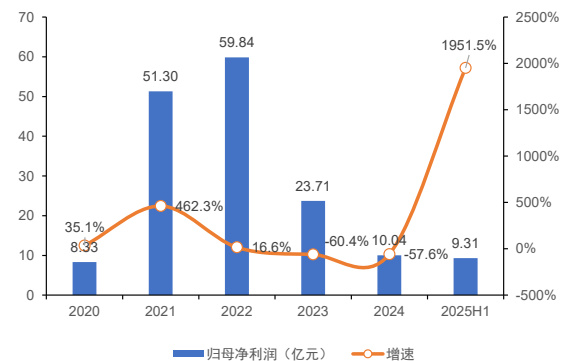
盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,497	32,966	41,816	48,573	55,702
增速（%）	-10.1%	-1.6%	26.8%	16.2%	14.7%
归母净利润（百万元）	2,371	1,004	2,539	3,299	4,104
增速（%）	-60.4%	-57.6%	152.8%	29.9%	24.4%
每股收益（元）	0.66	0.28	0.70	0.91	1.14
市盈率（倍）	81.5	192.4	76.1	58.6	47.1

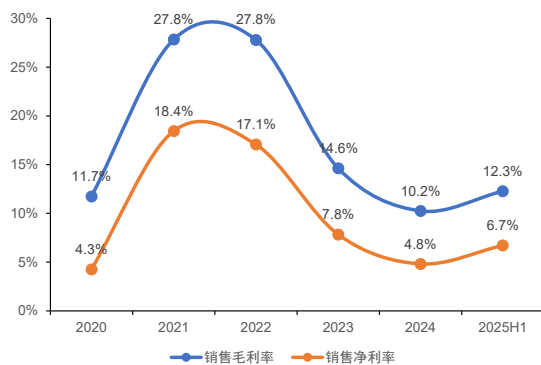
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 轻稀土价格走势


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
营业收入(百万元)	9579.1	9287.0	11406.6	8569.9	7228.1	5761.7	8573.9	8440.1
营业成本(百万元)	8304.2	8246.0	9978.2	7654.5	6635.5	5320.6	6778.4	7586.4
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
管理费用率	2.5%	2.6%	2.8%	3.2%	3.1%	3.9%	3.4%	2.4%
财务费用率	0.5%	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	0.8%	0.5%	0.7%
研发费用率	1.1%	0.5%	1.4%	0.6%	0.4%	1.1%	0.6%	0.7%
资产减值损失(百万元)	-17.5	0.0	-286.5	-1.3	-69.8	0.2	-242.3	8.9
利润总额(百万元)	845.1	687.8	833.3	670.2	169.7	164.1	1270.7	544.0
所得税费用(百万元)	156.7	110.2	66.6	78.7	63.1	40.5	207.1	73.9
净利润(百万元)	688.4	577.6	766.7	591.6	106.6	123.6	1063.7	470.1
EPS (元)	0.14	0.12	0.17	0.10	0.00	0.01	0.27	0.09
毛利率	13.3%	11.2%	12.5%	10.7%	8.2%	7.7%	20.9%	10.1%
期间费用率	4.3%	3.7%	4.7%	4.7%	4.2%	6.0%	4.7%	3.9%
所得税率	18.5%	16.0%	8.0%	11.7%	37.2%	24.7%	16.3%	13.6%
净利润率	7.2%	6.2%	6.7%	6.9%	1.5%	2.1%	12.4%	5.6%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4447.79	5301.97	5644.39	4181.56	4857.30	7456.62	营业收入	37260.04	33496.99	32966.31	41815.60	48572.95	55701.64
应收票据及账款	6363.90	7370.77	7985.19	9737.88	11311.51	12971.62	营业成本	26905.41	28599.95	29588.70	35286.22	40464.95	45847.87
预付账款	478.45	497.49	488.26	618.64	718.61	824.08	税金及附加	255.63	145.04	138.87	188.17	218.58	250.66
其他应收款	192.47	150.11	183.22	229.13	266.15	305.21	销售费用	73.43	51.25	45.81	58.54	68.00	77.98
存货	14505.30	14825.84	15975.16	18948.22	21729.12	24619.68	管理费用	1047.34	996.46	1042.62	1254.47	1457.19	1671.05
其他流动资产	1177.68	809.76	1387.59	1629.02	1811.47	2003.94	研发费用	254.85	243.63	299.90	355.43	412.87	473.46
流动资产总计	27165.60	28955.94	31663.80	35344.45	40694.16	48181.15	财务费用	210.02	168.29	195.23	267.74	153.53	59.99
长期股权投资	282.16	679.90	690.01	700.01	710.01	720.01	资产减值损失	-913.59	-379.02	-357.28	-418.16	-485.73	-557.02
固定资产	4452.38	5523.39	7053.57	5763.88	4602.88	3528.79	信用减值损失	30.84	-64.47	-82.78	-167.26	-145.72	-167.10
在建工程	1299.65	1438.53	2084.14	2270.11	2189.43	1842.07	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	1.00	2.00
无形资产	582.81	568.72	622.21	624.88	760.88	830.22	投资收益	-148.81	39.43	-10.85	25.00	25.00	25.00
长期待摊费用	610.32	706.01	617.21	308.60	0.00	0.00	公允价值变动损益	-228.88	-121.02	105.23	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	2252.33	2624.17	2649.98	2853.25	2845.94	2838.63	资产处置收益	-17.98	0.44	27.30	20.00	20.00	20.00
非流动资产合计	9479.65	11540.72	13717.11	12520.74	11109.14	9759.72	其他收益	216.68	346.46	503.30	700.00	750.00	800.00
资产总计	36645.25	40496.66	45380.92	47865.19	51803.30	57940.87	营业利润	7451.62	3114.20	1840.10	4664.60	6062.39	7543.51
短期借款	1416.64	2011.84	2178.85	967.44	77.37	0.00	营业外收入	17.97	33.33	14.13	20.00	20.00	20.00
应付票据及账款	2745.17	2621.63	4293.31	4833.73	5543.14	6280.53	营业外支出	32.16	15.43	16.98	15.00	15.00	15.00
其他流动负债	5158.66	4614.67	4408.22	5341.86	6092.39	6912.45	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9320.47	9248.14	10880.37	11143.03	11712.91	13192.98	利润总额	7437.42	3132.10	1837.24	4669.60	6067.39	7548.51
长期借款	1818.11	3297.59	5187.17	3740.69	2305.62	987.51	所得税	1079.55	508.99	248.81	653.74	849.43	1056.79
其他非流动负债	474.81	1049.63	1157.88	1130.00	1131.00	1132.00	净利润	6357.87	2623.11	1588.44	4015.86	5217.95	6491.72
非流动负债合计	2292.92	4347.23	6345.05	4870.69	3436.62	2119.51	少数股东损益	374.22	252.37	584.16	1477.03	1919.16	2387.65
负债合计	11613.39	13595.36	17225.42	16013.72	15149.53	15312.49	归属母公司股东净利润	5983.65	2370.74	1004.28	2538.83	3298.79	4104.06
股本	3615.07	3615.07	3615.07	3615.07	3615.07	3615.07	EBITDA	8157.55	3905.11	2853.38	7354.30	8842.52	10167.92
资本公积	133.44	145.10	148.51	148.51	148.51	148.51	NOPLAT	6756.39	2719.84	1668.20	4138.61	5242.49	6435.81
留存收益	16082.18	17859.20	18668.15	20887.09	23770.23	27357.18	EPS (元)	1.66	0.66	0.28	0.70	0.91	1.14
归属母公司权益	19830.68	21619.36	22431.73	24650.67	27533.81	31120.76	主要财务比率						
少数股东权益	5201.17	5281.93	5723.77	7200.80	9119.96	11507.62	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	25031.86	26901.29	28155.50	31851.47	36653.77	42628.38	成长能力						
负债和股东权益合计	36645.25	40496.66	45380.92	47865.19	51803.30	57940.87	营收增长率	22.53%	-10.10%	-1.58%	26.8%	16.16%	14.68%
现金流量表							营业利润增长率	11.11%	-58.21%	-40.91%	153.5%	29.97%	24.43%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	7.90%	-56.84%	-38.42%	142.9%	26.00%	22.31%
税后经营利润	6357.87	2623.11	1588.44	3284.86	4443.95	5674.72	EBITDA增长率	7.34%	-52.13%	-26.93%	157.7%	20.24%	14.99%
折旧与摊销	510.11	604.72	820.91	2416.96	2621.60	2559.42	归母净利润增长率	16.64%	-60.38%	-57.64%	152.8%	29.93%	24.41%
财务费用	210.02	168.29	195.23	267.74	153.53	59.99	经营现金流增长率	24.97%	-48.79%	-57.76%	194.0%	57.86%	21.19%
投资损失	148.81	-39.43	10.85	-25.00	-25.00	-25.00	盈利能力						
营运资金变动	-3774.05	-1950.65	-2108.99	-3658.75	-3214.03	-3330.22	毛利率	27.79%	14.62%	10.25%	15.6%	16.69%	17.69%
其他经营现金流	1288.10	1021.81	519.13	729.53	780.00	830.00	净利率	17.06%	7.83%	4.82%	9.6%	10.74%	11.65%
经营性现金流量	4740.86	2427.84	1025.58	3015.34	4760.06	5768.90	营业利润率	20.00%	9.30%	5.58%	11.2%	12.48%	13.54%
资本支出	1027.94	538.88	1580.16	1227.88	1199.00	1199.00	ROE	30.17%	10.97%	4.48%	10.3%	11.98%	13.19%
长期投资	489.15	-525.55	-7.22	0.00	0.00	0.00	ROA	16.33%	5.85%	2.21%	5.3%	6.37%	7.08%
其他投资现金流	123.42	-759.05	-67.48	22.92	8.00	1.00	ROIC	33.18%	10.51%	5.83%	13.2%	15.07%	17.27%
投资性现金流量	-415.37	-1823.47	-1654.85	-1204.96	-1191.00	-1198.00	估值倍数						
短期借款	-163.12	595.20	167.01	-1211.41	-890.07	-77.37	P/E	32.30	81.52	192.44	76.12	58.59	47.09
长期借款	-3136.51	1479.48	1889.58	-1446.48	-1435.08	-1318.10	P/S	5.19	5.77	5.86	4.62	3.98	3.47
普通股增加	-18.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	9.75	8.94	8.62	7.84	7.02	6.21
资本公积增加	32.35	11.66	3.42	0.00	0.00	0.00	股息率	0.32%	0.13%	0.07%	0.00	0.22%	0.27%
其他筹资现金流	-3198.06	-1925.23	-1057.48	-615.33	-568.18	-576.10	EV/EBIT	12.63	23.31	42.16	41.19	32.63	26.56
筹资性现金流量	-6483.34	161.10	1002.52	-3273.21	-2893.32	-1971.58	EV/EBITDA	11.84	19.70	30.03	27.66	22.96	19.88
现金流量净额	-2113.72	774.93	376.76	-1462.83	675.74	2599.32	EV/NOPLAT	14.30	28.28	51.37	49.14	38.72	31.40

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中国航空工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637