



广晟有色 (600259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩基本符合预期，平台定位或进一步提高

事件

8 月 31 日公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 26.77 亿元，同比-47.83%；归母净利润为 0.72 亿元，同比扭亏。2Q25 收入为 11.71 亿元，环比-22.27%、同比-65.35%；归母净利润为 0.25 亿元，环比-46.63%、同比+966.46%。

点评

价格上涨，2Q25 业绩基本符合预期。2Q25 氧化镨钕、氧化镱、氧化铽价格环比分别+0.56%/-2.68%/+13.60%，公司主营产品价格整体上行；产量方面，1H25 公司主要稀土矿山华企公司受雨水频繁及新矿块矿层薄、母液浓度低等影响，实际产出较预算目标存在差距。2Q25 公司毛利、毛利率分别同比+82.93%、+5.19pct 至 0.75 亿元、6.40%。1H25 公司参股公司大宝山公司（持股 40%，主营铜矿）净利润为 2.95 亿元，测算投资收益贡献为 1.18 亿元。

期间费率保持平稳，研发保持高投入。2Q25 公司期间费用环比+17.39%至 0.81 亿元；期间费率环比+2.34pct、同比+4.93pct 至 6.92%；其中销售、管理费率分别同比+0.33pct/+2.90pct 至 0.51%/3.84%。公司持续保持高研发水平，2Q25 研发费率同比+0.39pct 至 0.68%。2Q25 末公司资产负债率为 52.72%，环比-0.05pct/同比-1.64pct，资本结构持续优化。

中稀集团直接持股比例提高，平台定位或有提高。公司控股股东广东稀土集团拟将所持公司 18.45%股权无偿划转至中稀集团；划转后，广东稀土集团持有公司股份 20%、仍为公司控股股东；中稀集团直接持股公司 18.45%，通过广东稀土集团间接持有 20%。

中下游加工加快推进。公司稀土分离企业上半年投矿量 4582 吨、产出量 4452 吨，分别同比增长 15%、74%；磁材板块生产“破冰”、上半年生产各类磁材产品 275 吨，其中晟源公司毛坯产量同比增长 55%，从六月份开始实现量产，一次性能直通率达 97%以上。

供改大幕拉开，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。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。公司作为稀土央企重要上市平台，或受益平台定位提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收分别为 61/68/75 亿元，归母净利润分别为 2.62/3.84/4.84 亿元，EPS 分别为 0.78/1.14/1.44 元，对应 PE 分别为 67/45/36 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）：72.51 元

相关报告：

1. 《广晟有色公司深度研究：低估、高成长的华南稀土龙头》，2025.6.11



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,805	12,596	6,085	6,752	7,498
营业收入增长率	-9.01%	-39.46%	-51.69%	10.95%	11.06%
归母净利润(百万元)	203	-299	262	384	484
归母净利润增长率	-12.45%	-246.77%	N/A	46.44%	26.07%
摊薄每股收益(元)	0.605	-0.887	0.780	1.142	1.440
每股经营性现金流净额	-1.42	-0.01	0.34	1.19	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.57%	-8.88%	6.95%	9.24%	10.43%
P/E	119.95	-81.72	66.68	45.53	36.12
P/B	6.68	7.26	4.63	4.21	3.77

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	22,864	20,805	12,596	6,085	6,752	7,498
增长率		-9.0%	-39.5%	-51.7%	11.0%	11.1%
主营业务成本	-22,113	-20,134	-12,430	-5,661	-6,171	-6,784
%销售收入	96.7%	96.8%	98.7%	93.0%	91.4%	90.5%
毛利	751	671	166	425	581	714
%销售收入	3.3%	3.2%	1.3%	7.0%	8.6%	9.5%
营业税金及附加	-98	-131	-77	-37	-41	-45
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-39	-34	-28	-12	-14	-15
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-189	-174	-151	-67	-74	-82
%销售收入	0.8%	0.8%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
研发费用	-49	-52	-46	-18	-20	-22
%销售收入	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	376	280	-136	291	432	549
%销售收入	1.6%	1.3%	n.a	4.8%	6.4%	7.3%
财务费用	-112	-69	-82	-24	-26	-19
%销售收入	0.5%	0.3%	0.7%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-126	-130	-301	-20	-15	-30
公允价值变动收益	4	18	-6	5	3	2
投资收益	152	126	157	182	192	204
%税前利润	57.4%	42.9%	-44.1%	53.5%	38.9%	32.9%
营业利润	308	265	-328	350	499	623
营业利润率	1.3%	1.3%	n.a	2.6%	3.4%	3.9%
营业外收支	-43	29	-28	-10	-5	-3
税前利润	265	294	-355	340	494	620
利润率	1.2%	1.4%	n.a	2.5%	3.4%	3.9%
所得税	-53	-80	25	-68	-99	-124
所得税率	20.1%	27.1%	n.a	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	212	214	-330	272	395	496
少数股东损益	-21	11	-31	10	11	12
归属于母公司的净利润	232	203	-299	262	384	484
净利率	1.0%	1.0%	n.a	1.9%	2.6%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	212	214	-330	272	395	496
少数股东损益	-21	11	-31	10	11	12
非现金支出	189	256	442	129	136	166
非经营收益	-61	-57	-108	-143	-145	-169
营运资金变动	-718	-889	-9	-142	15	102
经营活动现金净流	-378					
资本开支	-835	-250	-179	-209	-265	-314
投资	7	14	-13	-105	1	1
其他	3	1	114	182	192	204
投资活动现金净流	-826	-236	-78	-132	-72	-108
股权募资	1,386	110	0	178	0	0
债权募资	-698	493	62	255	-210	-366
其他	91	-59	-84	-62	-42	-36
筹资活动现金净流	779	544	-22	371	-253	-402
现金净流量	-424	-166	-105	355	76	84

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,009	823	718	1,070	1,144	1,226
应收款项	224	438	948	330	367	407
存货	2,634	2,816	1,709	744	761	743
其他流动资产	205	240	123	122	126	128
流动资产	4,072	4,317	3,497	3,672	3,808	3,873
%总资产	55.6%	56.2%	47.1%	47.9%	48.0%	47.6%
长期投资	878	932	1,086	1,086	1,086	1,086
固定资产	1,182	1,331	1,398	1,545	1,729	1,946
%总资产	16.1%	17.3%	18.8%	20.1%	21.8%	23.9%
无形资产	1,067	988	998	943	894	832
非流动资产	3,251	3,360	3,933	4,001	4,123	4,269
%总资产	44.4%	43.8%	52.9%	52.1%	52.0%	52.4%
资产总计	7,322	7,677	7,430	7,674	7,931	8,142
短期借款	1,501	1,675	1,180	1,816	1,606	1,240
应付款项	983	806	966	408	445	489
其他流动负债	493	183	502	96	106	118
长期贷款	2,977	2,664	2,648	2,857	2,721	2,438
其他长期负债	0	380	347	347	347	347
负债	780	674	798	406	404	403
普通股东权益	3,440	3,651	3,360	3,776	4,160	4,644
其中：股本	336	336	336	336	336	336
未分配利润	-312	-109	-407	-145	239	723
少数股东权益	125	308	277	287	298	310
负债股东权益合计	7,322	7,677	7,430	7,674	7,931	8,142

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.691	0.605	-0.887	0.780	1.142	1.440
每股净资产	10.225	10.851	9.987	11.222	12.364	13.804
每股经营现金净流	-1.122	-1.417	-0.015	0.344	1.192	1.768
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.75%	5.57%	-8.88%	6.95%	9.24%	10.43%
总资产收益率	3.17%	2.65%	-4.02%	3.42%	4.84%	5.95%
投入资本收益率	5.69%	3.28%	-2.26%	2.51%	4.05%	5.37%
增长率						
主营业务收入增长率	42.03%	-9.01%	-39.46%	-51.69%	10.95%	11.06%
EBIT 增长率	36.38%	-25.43%	-148.50%	-314.02%	48.67%	27.11%
净利润增长率	67.03%	-12.45%	-246.77%	N/A	46.44%	26.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	1.9	3.3	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	37.8	49.4	66.4	48.0	45.0	40.0
应付账款周转天数	2.3	4.2	8.7	8.0	8.0	8.0
固定资产周转天数	6.5	16.5	32.2	74.2	75.8	77.8
偿债能力						
净负债/股东权益	19.39%	36.18%	33.26%	36.77%	27.13%	15.35%
EBIT 利息保障倍数	3.4	4.1	-1.6	8.5	13.2	24.9
资产负债率	51.31%	48.43%	51.05%	47.06%	43.79%	39.15%

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	1	2	5	7	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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