

北方稀土（600111.SH）

优于大市

归母净利润实现同比高增，部分稀土相关产品产量创新高

核心观点

公司2025年半年度业绩实现同比高增。2025年上半年，公司实现营收188.66亿元，同比+45.24%；实现归母净利润9.31亿元，同比+1951.52%；实现扣非归母净利润8.97亿元，同比+5644.93%。2025年二季度，公司实现营收95.79亿元，同比+32.53%，环比+3.14%；实现归母净利润5.01亿元，同比扭亏，环比+16.27%；实现扣非归母净利润4.62亿元，同比扭亏，环比+6.26%。上半年业绩高速增长主要得益于量价齐升，2025年上半年氧化镨钕均价为43.10万元/吨，较去年同期的38.13万元/吨同比提升13%。

盈利能力显著回升，期间费用率稳中有降。2025年上半年，公司毛利率为12.28%，同比+4.32pct；净利率为6.71%，同比+4.94pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为0.12%/2.58%/0.81%/0.51%，期间费用率合计为4.03%，相较于去年同期的5.02%下降0.99pct，费用管控效果良好。公司的资产负债率基本保持稳定，截至2025年6月末为38.07%，较2024年末上升0.12pct。

多类产品产量创历史新高，从包钢稀土精矿采购量同比持平。2025年上半年，公司稀土氧化物产量1.52万吨，同比+111.20%；稀土盐类产量7.11万吨，同比-1.32%；稀土金属产品产量2.41万吨，同比+28.10%；稀土功能材料产量同比+16.65%，其中磁性材料表现尤为突出，产量3.46万吨（同比+24.13%），销量3.47万吨（同比+25.39%）。公司生产所需稀土精矿主要向关联方包钢股份采购，2025年上半年公司向包钢股份采购稀土精矿的交易金额为43.35亿元，协议定价为18716元/吨，交易量折REO为11.58万吨，较去年同期的11.64万吨同比基本持平，环比-4%。

加快重点项目建设，多个金属及磁材项目有序推进。公司的华星稀土8000吨、甘肃稀土12000吨金属项目已逐步投产；北方磁材50000吨磁材合金项目已开工建设；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。

风险提示：磁材需求增长不及预期；稀土价格大幅波动；精矿价格大幅上涨；公司开采配额增速不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是稀土行业龙头企业，原料获取具备优势。我们预计公司2025-2027年营业收入336.45/358.55/392.79亿元，同比增速2.1%/6.6%/9.5%；归母净利润25.96/34.36/43.00亿元，同比增速158.5%/32.3%/25.2%；摊薄EPS为0.72/0.95/1.19元，当前股价对应PE为79.1/59.8/47.8x，考虑公司在行业内的优势，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,497	32,966	33,645	35,855	39,279
(+/-%)	-10.1%	-1.6%	2.1%	6.6%	9.5%
归母净利润(百万元)	2371	1004	2596	3436	4300
(+/-%)	-60.4%	-57.6%	158.5%	32.3%	25.2%
每股收益(元)	0.66	0.28	0.72	0.95	1.19
EBIT Margin	10.3%	5.6%	10.7%	12.9%	14.4%
净资产收益率(ROE)	11.0%	4.5%	10.9%	13.5%	15.6%
市盈率(PE)	86.6	204.5	79.1	59.8	47.8
EV/EBITDA	55.0	86.8	49.7	39.4	32.8
市净率(PB)	9.50	9.16	8.65	8.07	7.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

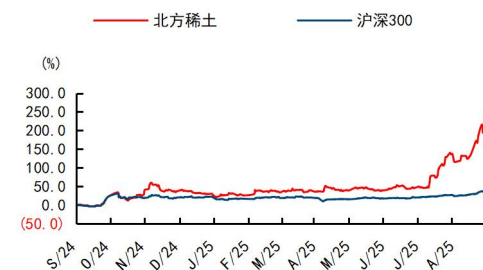
makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	56.81元
总市值/流通市值	205372/205372百万元
52周最高价/最低价	58.83/15.97元
近3个月日均成交额	8001.95百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北方稀土（600111.SH）-25Q1冶炼分离产量同增13%，量价齐升带来业绩高增》——2025-05-05

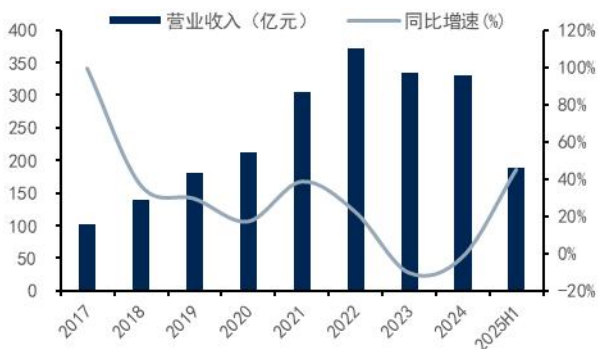
《北方稀土（600111.SH）-三季度归母净利润扭亏，四季度以来成本优势明显》——2024-11-03

《北方稀土（600111.SH）-稀土价格筑底，利润短期承压》——2024-09-06

《北方稀土（600111.SH）-2023年三季报点评-成本压力缓解，业绩环比改善》——2023-10-24

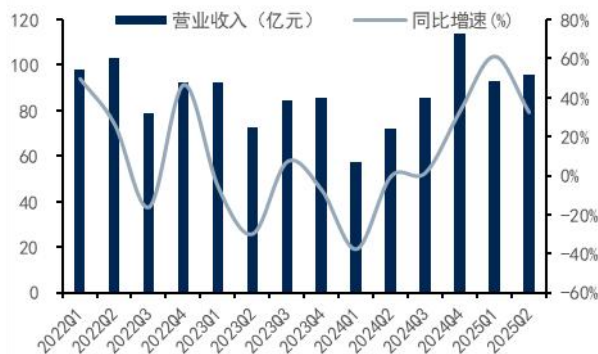
公司 2025 年半年度业绩实现同比高增。2025 年上半年，公司实现营收 188.66 亿元，同比+45.24%；实现归母净利润 9.31 亿元，同比+1951.52%；实现扣非归母净利润 8.97 亿元，同比+5644.93%。2025 年二季度，公司实现营收 95.79 亿元，同比+32.53%，环比+3.14%；实现归母净利润 5.01 亿元，同比扭亏，环比+16.27%；实现扣非归母净利润 4.62 亿元，同比扭亏，环比+6.26%。上半年业绩高速增长主要得益于量价齐升，2025 年上半年氧化镨钕均价为 43.10 万元/吨，较去年同期的 38.13 万元/吨同比提升 13%。

图1：北方稀土营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：北方稀土单季营业收入及同比增速（亿元、%）



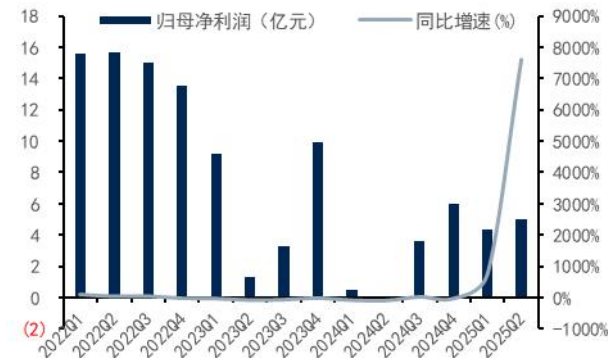
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：北方稀土归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

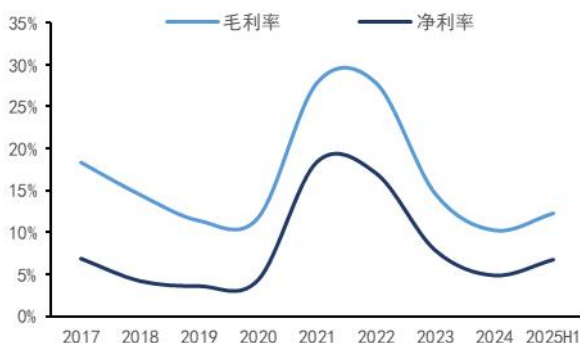
图4：北方稀土单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

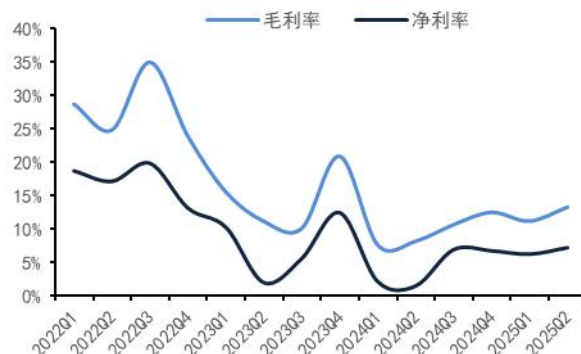
盈利能力显著回升，期间费用率稳中有降。2025 年上半年，公司毛利率为 12.28%，同比+4.32pct；净利率为 6.71%，同比+4.94pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.12%/2.58%/0.81%/0.51%，期间费用率合计为 4.03%，相较于去年同期的 5.02%下降 0.99pct，费用管控效果良好。公司的资产负债率基本保持稳定，截至 2025 年 6 月末为 38.07%，较 2024 年末上升 0.12pct。

图5：北方稀土毛利率、净利率变化情况（%）



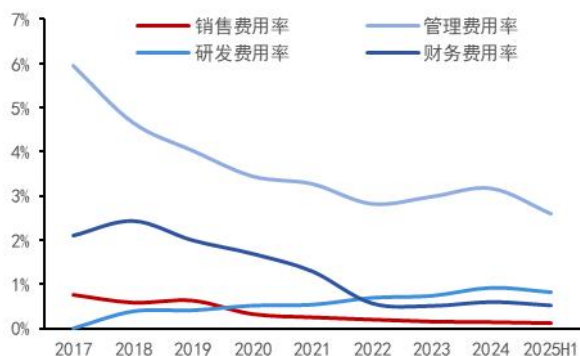
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：北方稀土单季度毛利率、净利率变化情况（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：北方稀土期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：北方稀土资产负债率（%）

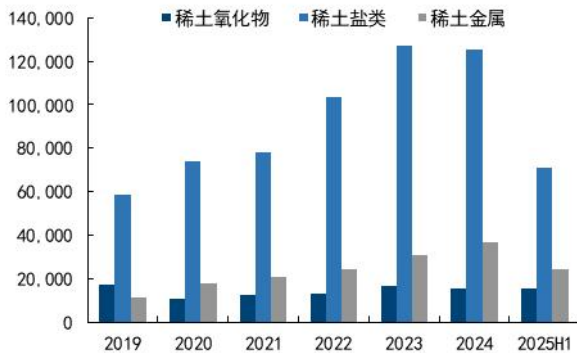


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

多类产品产量创历史新高，从包钢稀土精矿采购量同比持平。公司依托控股股东包钢集团的白云鄂博矿，具备资源优势，原料供应稳定。2025 年上半年，公司稀土氧化物产量 1.52 万吨，同比+111.20%；稀土盐类产量 7.11 万吨，同比-1.32%；稀土金属产品产量 2.41 万吨，同比+28.10%；稀土功能材料产量同比+16.65%，其中磁性材料表现尤为突出，产量 3.46 万吨（同比+24.13%），销量 3.47 万吨（同比+25.39%），公司积极向下游高附加值领域延伸，优化产业结构。公司生产所需稀土精矿主要向关联方包钢股份采购，2025 年上半年公司向包钢股份采购稀土精矿的交易金额为 43.35 亿元，协议定价为 18716 元/吨，交易量折 REO 为 11.58 万吨，较去年同期的 11.64 万吨同比基本持平，环比-4%。

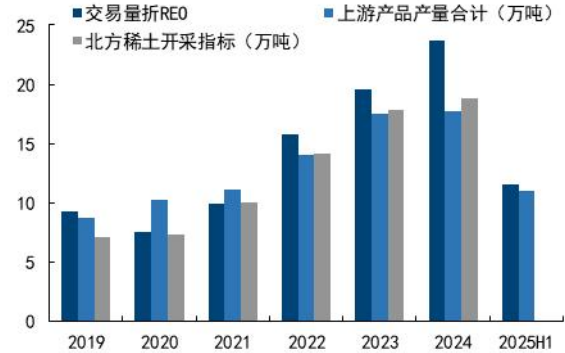
加快重点项目建设，多个金属及磁材项目有序推进。华星稀土 8000 吨、甘肃稀土 12000 吨金属项目已逐步投产；北方磁材 50000 吨磁材合金项目已开工建设；北方招宝 3000 吨磁体项目开工建设；推动天骄清美 9000 吨抛光粉改扩建项目一期完工运行，二期调试验收等工作。

图9：公司稀土产品产量（吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司从包钢采购稀土精矿量（万吨）



资料来源：公司公告，工信部，国信证券经济研究所整理

表1：稀土精矿供应合同情况

日期	不含税价，元/吨	混合碳酸稀土精矿均价，万元/吨
2021年1月1日起	16269（干量，ROE=51%），ROE每增减1%，不含税价格增减319元/吨（干量）	3.14
2022年1月1日起	26887.20（干量，REO=51%），REO每增减1%，不含税价格增减527.20元/吨（干量）	5.70
2022年10月1日起	35313元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%，不含税价格增减706.26元/吨（干量）	4.67
2023年Q1	35313元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减706.26元/吨	4.41
2023年Q2	31030元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减620.6元/吨	2.67
2023年Q3	20176元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减403.52元/吨	2.67
2023年Q4	20536元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减410.72元/吨	2.77
2024年Q1	20737元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减414.73元/吨	1.91
2024年Q2	16792元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减335.84元/吨	1.84
2024年Q3	16741元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减334.82元/吨	2.02
2024年Q4	17782元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减355.64元/吨	2.04
2025年Q1	18618元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减372.36元/吨	2.18
2025年Q2	18825元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减376.50元/吨	2.19
2025年Q3	19109元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%、不含税价格增减382.18元/吨	2.82

资料来源：公司公告，百川盈孚，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是稀土行业龙头企业，原料获取具备优势。我们预计公司2025-2027年营业收入336.45/358.55/392.79亿元，同比增速2.1%/6.6%/9.5%；归母净利润25.96/34.36/43.00亿元，同比增速158.5%/32.3%/25.2%；摊薄EPS为0.72/0.95/1.19元，当前股价对应PE为79.1/59.8/47.8x，考虑公司在行业内的优势，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5302	5644	10199	10526	11056	营业收入	33497	32966	33645	35855	39279
应收款项	6147	6501	3226	3438	3766	营业成本	28600	29589	28575	29675	31887
存货净额	14826	15975	13768	14256	15328	营业税金及附加	145	139	168	179	196
其他流动资产	2250	2888	3701	3944	4321	销售费用	51	46	57	61	67
流动资产合计	28956	31664	31549	32819	35127	管理费用	996	1043	1009	1076	1178
固定资产	6899	9088	9164	9016	8532	研发费用	244	300	236	251	275
无形资产及其他	569	622	597	572	548	财务费用	168	195	243	172	116
投资性房地产	3393	3317	3317	3317	3317	投资收益	39	(11)	0	0	0
长期股权投资	680	690	695	700	705	资产减值及公允价值变动	(500)	(252)	0	0	0
资产总计	40497	45381	45323	46424	48228	其他收入	39	148	(236)	(251)	(275)
短期借款及交易性金融负债	3686	3438	4000	3000	2000	营业利润	3114	1840	3356	4442	5560
应付款项	2622	4293	3060	3168	3406	营业外净收支	18	(3)	0	0	0
其他流动负债	2940	3149	2317	2402	2584	利润总额	3132	1837	3356	4442	5560
流动负债合计	9248	10880	9376	8569	7990	所得税费用	509	249	503	666	834
长期借款及应付债券	3255	5157	5157	5157	5157	少数股东损益	252	584	257	340	425
其他长期负债	1092	1188	1208	1228	1248	归属于母公司净利润	2371	1004	2596	3436	4300
长期负债合计	4347	6345	6365	6385	6405	现金流量表（百万元）					
负债合计	13595	17225	15741	14955	14395	净利润	2371	1004	2596	3436	4300
少数股东权益	5282	5724	5852	6022	6235	资产减值准备	(535)	(22)	90	2	(17)
股东权益	21619	22432	23730	25448	27598	折旧摊销	522	714	850	972	1026
负债和股东权益总计	40497	45381	45323	46424	48228	公允价值变动损失	500	252	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	168	195	243	172	116
每股收益	0.66	0.28	0.72	0.95	1.19	营运资本变动	(937)	(107)	2722	(728)	(1354)
每股红利	0.27	0.23	0.36	0.48	0.59	其它	682	123	38	168	230
每股净资产	5.98	6.21	6.56	7.04	7.63	经营活动现金流	2604	1965	6296	3849	4186
ROIC	8.81%	4.29%	9%	12%	15%	资本开支	0	(2596)	(1000)	(800)	(500)
ROE	10.97%	4.48%	11%	14%	16%	其它投资现金流	95	(224)	0	0	0
毛利率	15%	10%	15%	17%	19%	投资活动现金流	(303)	(2830)	(1005)	(805)	(505)
EBIT Margin	10%	6%	11%	13%	14%	权益性融资	9	226	0	0	0
EBITDA Margin	12%	8%	13%	16%	17%	负债净变化	2647	1902	0	0	0
收入增长	-10%	-2%	2%	7%	10%	支付股利、利息	(982)	(830)	(1298)	(1718)	(2150)
净利润增长率	-60%	-58%	159%	32%	25%	其它融资现金流	(4787)	(1160)	562	(1000)	(1000)
资产负债率	47%	51%	48%	45%	43%	融资活动现金流	(1448)	1208	(736)	(2718)	(3150)
股息率	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	现金净变动	854	342	4555	327	530
P/E	86.6	204.5	79.1	59.8	47.8	货币资金的期初余额	4448	5302	5644	10199	10526
P/B	9.5	9.2	8.7	8.1	7.4	货币资金的期末余额	5302	5644	10199	10526	11056
EV/EBITDA	55.0	86.8	49.7	39.4	32.8	企业自由现金流	0	(389)	5631	3365	3997
						权益自由现金流	0	352	5986	2219	2898

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032