

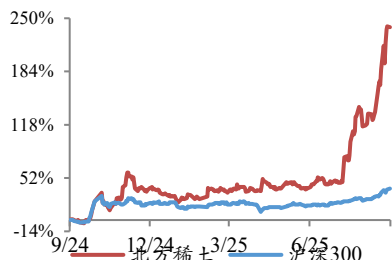
业绩同比增长，资源优势明显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-02

收盘价(元) 53.66
近12个月最高/最低(元) 58.83/15.97
总股本(百万股) 3,615
流通股本(百万股) 3,615
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 1,940
流通市值(亿元) 1,940

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

- 1、《北方稀土 24 年 Q3 点评：Q3 业绩改善，降本增效成效显著》2024-11-7
- 2、《北方稀土 24 年财报点评：产销量大幅增长，持续优化生产》2025-5-5

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 年上半年财报。公司 2025 年上半年营业收入达到 188.66 亿元，同比增长 45.24%，归母净利润为 9.31 亿元，同比大幅增长 1951.52%，扣非归母净利润 8.97 亿元，同比增长 5644.93%。2025 年第二季度单季营业收入为 95.79 亿元，同比增长 32.53%，环比增长 3.15%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 7622.51%，环比增长 16.27%；扣非归母净利润 4.62 亿元，同比增长 3781.95%，环比增长 6.26%。

● 公司各类产品产销量同比大幅增长

25 年第二季度公司各材料产销量增长明显。稀土氧化物产量为 9430.15 吨，同比+225%，销量为 9603.47 吨，同比-10.46%；稀土盐类产量为 33694.91 吨，同比-4.04%，销量为 32701.18 吨，同比+38.7%；稀土金属产量为 12046.05 吨，同比+8.4%，销量为 11068.01 吨，同比+20.38%；磁性材料产量为 18152.99 吨，同比+12.08%，销量为 18577.41 吨，同比+11.35%；抛光材料产量为 7129.45 吨，同比+10.91%，销量为 7347.93 吨，同比+12.17%；储氢材料产量为 480.99 吨，同比-16.45%，销量为 486.98 吨，同比-11.56%。

● 公司发挥资源优势，积极发展稀土功能材料

公司发挥稀土资源优势，以资本为纽带，通过并购重组、独资设立、合资组建等方式发展磁性材料、抛光材料储氢材料等稀土功能材料产业。公司通过采购加工稀土原料类产品，开发、生产、销售各自产业领域内的稀土功能材料产品。公司结合资源特点及产业布局，形成磁性材料-稀土永磁电机的稀土终端应用布局。

● 投资建议

我们预计 25-27 年公司归母净利润 24.48/35.03/42.75 亿元（原值为 21.38/25.70/32.16 亿元），对应 PE 84/58/48 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32966	44752	55980	66828
收入同比(%)	-1.6%	35.7%	25.1%	19.4%
归属母公司净利润	1004	2448	3503	4275
净利润同比(%)	-57.6%	143.8%	43.1%	22.0%
毛利率(%)	10.2%	11.6%	13.1%	13.4%
ROE(%)	4.5%	9.9%	12.4%	13.1%
每股收益(元)	0.28	0.68	0.97	1.18
P/E	76.39	83.50	58.37	47.82
P/B	3.42	8.25	7.23	6.28
EV/EBITDA	28.46	48.25	33.20	26.98

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31664	35202	40179	46341	营业收入	32966	44752	55980	66828
现金	5644	1871	4591	7415	营业成本	29589	39550	48661	57880
应收账款	3418	4319	5611	6654	营业税金及附加	139	210	250	301
其他应收款	183	230	289	349	销售费用	46	69	83	99
预付账款	488	673	823	977	管理费用	1043	1361	1719	2056
存货	15975	21064	20275	20901	财务费用	195	59	110	96
其他流动资产	5954	7046	8590	10046	资产减值损失	-357	28	47	51
非流动资产	13717	14968	16518	18011	公允价值变动收益	105	0	0	0
长期投资	690	828	967	1084	投资净收益	-11	-20	-7	-18
固定资产	7004	7882	8778	9603	营业利润	1840	3703	5475	6768
无形资产	622	610	619	629	营业外收入	14	0	0	0
其他非流动资产	5401	5648	6154	6695	营业外支出	17	0	0	0
资产总计	45381	50170	56698	64352	利润总额	1837	3703	5475	6768
流动负债	10880	12732	14580	16440	所得税	249	541	795	974
短期借款	2179	2434	2716	2970	净利润	1588	3162	4680	5795
应付账款	3171	3487	4389	5345	少数股东损益	584	714	1177	1520
其他流动负债	5531	6811	7475	8125	归属母公司净利润	1004	2448	3503	4275
非流动负债	6345	6219	6219	6219	EBITDA	2801	4396	6315	7676
长期借款	5157	5157	5157	5157	EPS (元)	0.28	0.68	0.97	1.18
其他非流动负债	1188	1062	1062	1062	主要财务比率				
负债合计	17225	18951	20799	22659	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5724	6438	7615	9135	成长能力				
股本	3615	3615	3615	3615	营业收入	-1.6%	35.7%	25.1%	19.4%
资本公积	149	149	149	149	营业利润	-40.9%	101.2%	47.8%	23.6%
留存收益	18668	21018	24520	28795	归属于母公司净利	-57.6%	143.8%	43.1%	22.0%
归属母公司股东权	22432	24781	28284	32559	获利能力				
负债和股东权益	45381	50170	56698	64352	毛利率 (%)	10.2%	11.6%	13.1%	13.4%
现金流量表					净利率 (%)	3.0%	5.5%	6.3%	6.4%
单位:百万元					ROE (%)	4.5%	9.9%	12.4%	13.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.7%	7.9%	10.4%	11.4%
经营活动现金流	1026	-2501	4783	4951	偿债能力				
净利润	1588	3162	4680	5795	资产负债率 (%)	38.0%	37.8%	36.7%	35.2%
折旧摊销	821	634	730	812	净负债比率 (%)	61.2%	60.7%	57.9%	54.3%
财务费用	258	115	129	142	流动比率	2.91	2.76	2.76	2.82
投资损失	11	20	7	18	速动比率	1.31	0.99	1.25	1.43
营运资金变动	-1969	-6360	-691	-1732	营运能力				
其他经营现金流	3873	9449	5299	7444	总资产周转率	0.77	0.94	1.05	1.10
投资活动现金流	-1655	-1833	-2216	-2239	应收账款周转率	9.53	11.57	11.28	10.90
资本支出	-1671	-2009	-2085	-2113	应付账款周转率	11.95	11.88	12.36	11.89
长期投资	-7	-122	-123	-108	每股指标 (元)				
其他投资现金流	23	298	-7	-18	每股收益	0.28	0.68	0.97	1.18
筹资活动现金流	1003	562	153	112	每股经营现金流薄)	0.28	-0.69	1.32	1.37
短期借款	167	255	282	254	每股净资产	6.21	6.86	7.82	9.01
长期借款	1902	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	76.39	83.50	58.37	47.82
资本公积增加	3	0	0	0	P/B	3.42	8.25	7.23	6.28
其他筹资现金流	-1069	307	-129	-142	EV/EBITDA	28.46	48.25	33.20	26.98
现金净增加额	377	-3774	2720	2824					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。