



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，看好价格中枢上行

事件

8月19日公司发布2026年半年报，1H26公司实现营收257.99亿元，同比+36.75%；归母净利润20.53亿元，同比+120.46%。其中，2Q26实现营业收入139.40亿元，环比+17.55%、同比+45.53%；归母净利润11.35亿元，环比+23.72%、同比+126.77%。

点评

稀土产品价格高量增，毛利率显著上行。2Q26氧化镨钕价格环比/同比分别-0.96%/+71.26%至739.82元/公斤。产量方面，报告期内稀土冶炼分离、稀土金属、稀土功能及应用产品产量均创同期新高。成本方面，2Q26公司与包钢股份稀土精矿关联交易价格环比+44.61%至38,804元/吨(折50%REO)，测算折价系数环比+4.18pct至58.70%。2Q26公司毛利率分别环比+3.33pcts、同比+3.25pcts至16.56%，预计主要受稀土价格高位运行及产量提升带动，成本确认节奏亦可能形成一定贡献。

期间费率维持较低水平。2Q26公司期间费用环比+27.70%、同比+5.13%至4.33亿元，期间费率环比+0.25pct、同比-1.19pct至3.10%；其中销售、管理费用率分别环比-0.02pct/+0.13pct至0.07%/2.01%。2Q26公司资产负债率为36.98%，环比+0.15pct，资本结构维持良好。

重点项目建设加速推进。绿色冶炼升级改造项目一期已投产并实现全线贯通，二期建设有序推进；项目整体建成后，预计酸碱单耗降低20%以上、新水使用量降低30%、节能约15%，有望进一步提升公司资源综合利用水平。同时，公司通过增资中鑫安泰推进稀土金属扩产项目，与宁波复能合作建设稀土金属合金生产线，与宁波铄腾合作布局含钕钕铁硼磁性材料项目，并推进稀土高能级科技创新平台建设，持续强化稀土金属、磁材、合金等环节的产能与研发能力。

稀土板块高景气有望延续。1H26我国磁材出口量同比+41.12%，6月磁材出口量环比+19.42%、同比+77.21%，表明海外仍有较大补库需求，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，稀土板块有望继续演化估值业绩双升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年营收分别为537.3/615.7/702.8亿元，实现归母净利润分别为51.9/64.1/71.4亿元，EPS分别为1.44/1.77/1.98元，对应PE分别为28.6/23.1/20.8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：吴晋恺 (执业S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬 (执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

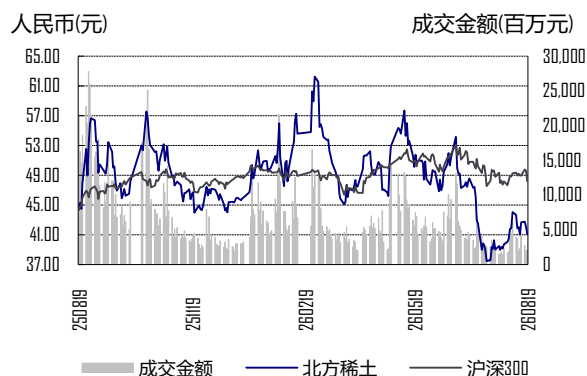
联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.07元

相关报告：

1.《北方稀土公司点评：业绩符合预期，继续看好后市表现》，2025.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,966	42,563	53,731	61,569	70,285
营业收入增长率	-1.58%	29.11%	26.24%	14.59%	14.16%
归母净利润(百万元)	1,004	2,251	5,188	6,413	7,144
归母净利润增长率	-57.64%	124.17%	130.47%	23.61%	11.38%
摊薄每股收益(元)	0.278	0.623	1.44	1.77	1.98
每股经营性现金流净额	0.28	0.31	1.44	1.15	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.48%	9.13%	18.32%	19.36%	18.56%
P/E	76.39	74.06	28.6	23.1	20.8
P/B	3.42	6.76	5.24	4.48	3.86

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	33,497	32,966	42,563	53,731	61,569	70,285
增长率		-1.6%	29.1%	26.2%	14.6%	14.2%
主营业务成本	-28,600	-29,589	-37,367	-44,441	-50,352	-57,663
%销售收入	85.4%	89.8%	87.8%	82.7%	81.8%	82.0%
毛利	4,897	3,378	5,196	9,290	11,217	12,622
%销售收入	14.6%	10.2%	12.2%	17.3%	18.2%	18.0%
营业税金及附加	-145	-139	-210	-269	-308	-351
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-51	-46	-51	-64	-92	-105
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
管理费用	-996	-1,043	-1,132	-1,343	-1,478	-1,687
%销售收入	3.0%	3.2%	2.7%	2.5%	2.4%	2.4%
研发费用	-244	-300	-318	-376	-431	-492
%销售收入	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	3,461	1,850	3,485	7,237	8,908	9,986
%销售收入	10.3%	5.6%	8.2%	13.5%	14.5%	14.2%
财务费用	-168	-195	-196	-117	-252	-331
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.2%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-443	-440	-381	-45	-50	-55
公允价值变动收益	-121	105	137	28	50	30
投资收益	39	-11	60	50	70	80
%税前利润	1.3%	n.a	1.8%	0.7%	0.8%	0.8%
营业利润	3,114	1,840	3,417	7,154	8,727	9,710
营业利润率	9.3%	5.6%	8.0%	13.3%	14.2%	13.8%
营业外收支	18	-3	-33	-25	-20	-15
税前利润	3,132	1,837	3,384	7,129	8,707	9,695
利润率	9.4%	5.6%	8.0%	13.3%	14.1%	13.8%
所得税	-509	-249	-525	-1,141	-1,393	-1,551
所得税率	16.3%	13.5%	15.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	2,623	1,588	2,859	5,988	7,313	8,144
少数股东损益	252	584	608	800	900	1,000
归属于母公司的净利润	2,371	1,004	2,251	5,188	6,413	7,144
净利率	7.1%	3.0%	5.3%	9.7%	10.4%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,623	1,588	2,859	5,988	7,313	8,144
少数股东损益	252	584	608	800	900	1,000
非现金支出	1,048	1,261	1,444	1,140	1,279	1,432
非经营收益	558	145	-272	802	56	66
营运资金变动	-1,802	-1,969	-2,916	-2,738	-4,484	-5,471
经营活动现金净流	2,428	1,026	1,115	5,192	4,164	4,171
资本开支	-1,102	-1,671	-1,270	-2,079	-2,000	-2,045
投资	-476	-7	35	37	50	30
其他	-246	23	53	50	70	80
投资活动现金净流	-1,823	-1,655	-1,183	-1,992	-1,880	-1,935
股权募资	0	226	207	0	0	0
债权募资	814	1,537	-357	456	-167	105
其他	-652	-760	-804	-1,660	-1,759	-1,947
筹资活动现金净流	161	1,003	-955	-1,204	-1,926	-1,842
现金净流量	775	377	-1,023	1,997	358	394

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,302	5,644	4,528	6,516	6,868	7,257
应收款项	7,521	8,168	10,003	11,427	13,094	14,947
存货	14,826	15,975	17,069	20,090	23,451	27,647
其他流动资产	1,307	1,876	1,866	2,071	2,230	2,403
流动资产	28,956	31,664	33,465	40,103	45,643	52,254
%总资产	71.5%	69.8%	69.5%	73.0%	74.6%	76.4%
长期投资	1,965	2,011	2,118	2,109	2,109	2,109
固定资产	6,899	9,088	9,634	10,117	10,665	11,163
%总资产	17.0%	20.0%	20.0%	18.4%	17.4%	16.3%
无形资产	1,306	1,271	1,727	1,787	1,843	1,896
非流动资产	11,541	13,717	14,662	14,866	15,568	16,166
%总资产	28.5%	30.2%	30.5%	27.0%	25.4%	23.6%
资产总计	40,497	45,381	48,128	54,970	61,210	68,420
短期借款	3,686	3,438	4,452	5,134	4,667	4,472
应付款项	2,999	4,736	3,842	5,226	5,645	6,149
其他流动负债	2,563	2,707	3,975	4,613	4,898	5,146
流动负债	9,248	10,880	12,268	14,973	15,210	15,766
长期贷款	3,255	5,157	3,952	4,052	4,152	4,252
其他长期负债	1,092	1,188	1,050	622	816	1,012
负债	13,595	17,225	17,271	19,648	20,178	21,030
普通股股东权益	21,619	22,432	24,661	28,326	33,136	38,494
其中：股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
未分配利润	15,173	15,838	17,577	21,468	26,278	31,636
少数股东权益	5,282	5,724	6,196	6,996	7,896	8,896
负债股东权益合计	40,497	45,381	48,128	54,970	61,210	68,420

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.656	0.278	0.623	1.435	1.774	1.976
每股净资产	5.980	6.205	6.822	7.836	9.166	10.648
每股经营现金净流	0.672	0.284	0.308	1.436	1.152	1.154
每股股利	0.070	0.035	0.130	0.359	0.444	0.494
回报率						
净资产收益率	10.97%	4.48%	9.13%	18.32%	19.36%	18.56%
总资产收益率	5.85%	2.21%	4.68%	9.44%	10.48%	10.44%
投入资本收益率	8.54%	4.34%	7.48%	13.66%	15.01%	14.95%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.10%	-1.58%	29.11%	26.24%	14.59%	14.16%
EBIT 增长率	-60.33%	-46.53%	88.34%	107.68%	23.09%	12.10%
净利润增长率	-60.38%	-57.64%	124.17%	130.47%	23.61%	11.38%
总资产增长率	10.51%	12.06%	6.05%	14.22%	11.35%	11.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.0	38.3	31.4	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	187.2	190.0	161.4	165.0	170.0	175.0
应付账款周转天数	25.6	30.6	30.5	30.0	28.0	26.0
固定资产周转天数	59.5	77.5	78.2	63.5	57.2	51.4
偿债能力						
净负债/股东权益	4.67%	8.74%	10.53%	5.79%	3.23%	1.77%
EBIT 利息保障倍数	20.6	9.5	17.8	62.0	35.4	30.1
资产负债率	33.57%	37.96%	35.89%	35.74%	32.97%	30.74%

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	0	0	4	4	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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